

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	67.81	0.60	0.89	Евраз' 13	100.44	1.08	8.73	-36
Нефть (Brent)	68.41	0.91	1.35	Банк Москвы' 13	99.77	-0.46	7.21	-1
Золото	1038.75	33.25	3.31	UST 10	105.34	-0.24	3.16	-1
EUR/USD	1.4701	0.00	-0.14	РОССИЯ 30	113.34	1.21	5.37	-20
USD/RUB	29.7922	-0.03	-0.11	Russia'30 vs UST10	220			-23
Fed Funds Fut. Prob. авр.10 (1%)	68%	0.67%		UST 10 vs UST 2	235			0
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	22			2
MOSPRIME 3m	9.99	-0.14	-1.38	EU 10 vs EU 2	193			2
MOSPRIME o/n	6.21	-0.08	-1.27	EMBI Global	325.51	-2.73		-9
MIBOR, %	6.09	-0.20	-3.18	DJI	9 731.3	1.37		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	811.10	89.30	21.83	Russia CDS 10Y \$	201.05	-8.40		-13
Сальдо лив.	-35	21.70	-38.27	Gazprom CDS 10Y \$	246.16	-10.88		-30

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Рынок высокого полета... с иностранным участием

Кратко о торгах вторника

Ажиотаж в выпусках ОФЗ внес дисбаланс в доходности на длинном конце кривой

Глобальные рынки

Independent наделала шуму

Россия творит чудеса

ФРС: заочная полемика. Раунд третий

Нефть и золото устремились вверх

Корпоративные новости

Группа «ГАЗ»: реструктуризации долгов дан зеленый свет

НКНХ: краткий анализ реструктуризации бондов

ЧТПЗ: второй кредит на 10 млрд руб.

Gallery договорился о реструктуризации и снижает долг в 3 раза

Мегафон-Синтерра: вопрос цены

Пава: SPO... на Ближнем Востоке

Газпромбанк: резервы будут съедать прибыль не долго

Новости коротко

Экономика РФ

- Инфляция в РФ за сентябрь составила 0%, так же, как и в августе. Рост цен за период с начала года – 8.1 %. Годом ранее эти показатели составили 0.8 % и 10.6 % соответственно. / Росстат
- Россия планирует провести road show по выпуску еврооблигаций в Лондоне в начале ноября, сам выпуск состоится не ранее февраля 2010 г. / Прайм-ТАСС
- Россия планирует занять в 2010 г около \$ 17 млрд на международных рынках. Как передает ИТАР-ТАСС, об этом заявил Алексей Кудрин.
- Банки вряд ли начнут пополнять капитал с помощью ОФЗ в текущем году, скорее – в середине или конце 2010 г., так как процедура подготовки занимает несколько месяцев, заявил Алексей Кудрин. / Интерфакс
- Корпорация Роснано получит госгарантии под займы на 182 млрд руб. / Ведомости

Корпоративные новости

- n Продуктовая сеть **Виктория** собирается открыть 16 новых магазинов до конца текущего года и ожидает увеличения выручки в рублях на 20 % до 45-48 млрд руб. В ноябре компания планирует разместить облигации на 3 млрд руб. / Reuters
- n По данным Reuters, **АвтоВАЗ** ожидает по итогам 2009 г. операционный убыток в размере 35.7 млрд руб. На конец года общий долг АвтоВАЗа составит 83.96 млрд руб., в том числе 25 млрд руб. – долг Ростехнологиям по беспроцентной ссуде. У нас нет четкой торговой рекомендации по облигациям АвтоВАЗа (19-22 % годовых), до тех пока не наступит полная ясность с процессом рефинансирования/урегулирования текущего финансового долга компании.

Distressed debt

- n **ММВБ** приостановила с 6 октября торги облигациями **МОИА-03** номиналом 5 млрд руб., включенными в раздел «Перечень внесписочных ценных бумаг». / Cbonds
- n ООО «Дочерняя организация акционерного общества «БТА Банк» **ТуранАлем Финанс** 6 октября допустило техдефолт, не погасив дебютные облигации номиналом 3 млрд руб. в связи с недостаточностью средств у эмитента ввиду сложной ситуации на финансовом рынке. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **ММВБ** приняла решение допустить к торгам в процессе размещения биржевые облигации **ЧТПЗ** общим объемом 5 млрд руб. / Cbonds
- n **Банк Русский Стандарт** установило ставку 6-7-го купонов по облигациям 8-й серии в размере 14 %. / Cbonds
- n **Инвестторгбанк** в ходе размещения 4-го выпуска облигаций установило ставку 1-го купона в размере 14.5 % (Источник – Cbonds). Вчера эмитент начал размещение трехлетних бондов номиналом 1.5 млрд руб. с годовой офертой. Вчера мы увидели сделки на сумму 605 млн руб.
- n **НБ ТРАСТ** вчера погасил еврооблигаций (LPN), выпущенных в 2006 г. на сумму \$ 150 млн. / Cbonds
- n **Группа Джей Эф Си** установила ставку 7-го купона по дебютным облигациям номиналом 2 млрд руб. в размере 16 % и назначила оферту. / Cbonds
- n **Лизинговая компания Центр-Капитал** погасила дебютные облигации номиналом 1 млрд рублей путем конвертации в обыкновенные именные бездокументарные акции ЗАО «Объединенная лизинговая компания ЦЕНТР-КАПИТАЛ» в соответствии с условиями размещения облигаций и по желанию владельцев. / Cbonds
- n Администрация **Санкт-Петербурга** ведет переговоры с Минфином о разработке инструментов привлечения частных инвестиций для строительства Западного скоростного диаметра, в том числе обсуждается выпуск инфраструктурных облигаций. / ИТАР-ТАСС
- n **Синергия** приняла решение о приобретении 21 января 2011 г. облигаций 3-й серии номиналом 2.5 млрд руб./ Cbonds

Кредиты / Займы

- n **Банк ВТБ Северо-Запад** выдал кредит птицефабрикам **Вологодского центра птицеводства** в размере 300 млн рублей на срок 3 года. Кредит предоставлен под гарантию правительства Вологодской области. Заемные средства будут направлены на развитие производства, говорится в сообщении банка. / Cbonds
- n По данным Ведомостей, **Сбербанк** и **ВТБ** могут войти в пул банков, которые прокредитуют восстановление **Саяно-Шушенской ГЭС**. Сбербанк готов выделить 20 млрд руб. А ВТБ изучает возможность роста лимита для РусГидро с текущих 6.25 млрд руб. Между тем позавчера Moody's поставило рейтинг РусГидро в список на возможное понижение. Данные новости не меняют нашего прежнего мнения о надежности облигаций РусГидро как хорошей buy-and-hold инвестиции.

Внутренний рынок

Рынок высокого полета... с иностранным участием

Вчерашние покупки на рынке рублевых долговых инструментов иначе как ажиотажными не назовешь. Торговые обороты по облигациям вчера подскочили до максимума текущего месяца, превысив 20 млрд руб. Ажиотажный спрос на госбумаги, облигации Москвы и бонды эмитентов первого эшелона взметнул за одну торговую сессию котировки госбумаг на 2-4 п.п., ликвидных корпоративных облигаций – на 1-3 п.п.

У нас есть серьезные основания предполагать, что вчерашний скачкообразный рост объема торгов вместе с лавинообразным ростом цен стал следствием прихода иностранных инвесторов на российский рынок внутреннего долга.

Сразу несколько факторов вчера способствовали принятию соответствующих решений инвесторами, ожидающих удобного момента для входа в рынок. Это и продолжающееся укрепление рубля (NDF implied yield упала до 7.5 %), и рост стоимости нефти, и общее улучшение настроений на глобальных рынках на фоне существенного роста ликвидности. Все это наложилось на укрепляющиеся ожидания продолжения ралли в облигациях в связи с возможным дальнейшим снижением процентных ставок ЦБ. Например, вчера вышли данные о нулевом уровне инфляции в сентябре.

Кратко о торгах вторника

Лидерами по оборотам стали выпуски Москва-62 (2.3 млрд руб.) и Газпром нефть 3 (1.1 млрд руб.), прибавившие по итогам дня 200-220 б.п. Наиболее яркую динамику среди корпоративных выпусков показал АИЖК-10, подскочивший за день на 300 б.п.

Вчера на вторичный рынок вышли облигации Петрокоммерцбанка 6 и 7, которые за полтора месяца после размещения прибавили от одной до полутора фигур. Помимо банковских бумаг дебютировали облигации Акрон-02, размещенные две недели назад на ММВБ. Вчера выпуск можно было купить на 35 б.п. дороже номинала. Динамика котировок новых бумаг отражает общую переоценку рынка с момента размещения.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25064	209.1	8	45000.0	18.01.2012		104.36	104.90	0.52	9.83
ОФЗ 25068	210.1	16	45000.0	20.08.2014		105.20	107.00	1.80	10.40
ОФЗ 26202	384.0	16	19850.0	17.12.14		102.50	104.40	1.90	10.49
ОФЗ 46014	176.60	10	58289.9	29.08.2018		89.50	90.45	1.06	10.54
ОФЗ 46018	308.91	15	128933.7	24.11.2021		77.75	81.00	4.18	10.53
Петрокомб7	939.35	41	3000	22.08.2012	20.02.2011	-	100.80	0.00	14.70
Петрокомб6	1412.60	43	3000	22.08.2012	21.08.2010	-	101.45	0.00	12.90
Акрон 02	988.53	61	3500	19.09.2013	22.09.2011	-	100.35	0.00	14.31
МРСК Юга 2	887.57	86	6000	26.08.2014	30.08.2011	102.25	102.85	0.60	16.29
МГорб2-об	2305.36	88	35000	08.06.2014		110.50	112.70	2.20	10.99
Система-02	640.33	16	20000	12.08.2014	14.08.2012	105.20	105.65	0.45	12.71
МТС 05	176.45	5	15000	19.07.2016	26.07.2012	105.00	105.80	0.80	11.66
ГазпромА13	264.78	22	10000	26.06.2012	29.06.2010	105.10	106.00	0.90	4.68
Газпромнефть3	1098.13	26	8000	12.07.2016	23.07.2012	108.50	110.50	2.00	10.58
РЖД-16 обл	526.43	11	15000	05.06.2017	13.06.2011	105.11	106.40	1.29	10.33
РЖД-12обл	517.24	13	15000	16.05.2019	24.11.2011	107.90	108.70	0.80	10.50
МТС 04	497.51	9	15000	13.05.2014	19.05.2011	107.10	107.50	0.40	11.27
МГор50-об	603.35	19	15000	18.12.2011		95.00	96.03	1.03	10.30
Газпромнефть4	434.19	70	10000	09.04.2019	25.04.2011	108.50	109.60	1.10	10.11
РЖД-10обл	293.91	20	15000	06.03.2014		111.90	114.40	2.50	11.10
АИЖК 10об	222.55	18	6000	15.11.2018		82.00	85.00	3.00	11.85
ГАЗПРОМ А4	35.34	59	5000	10.02.2010		100.30	100.16	-0.14	7.85
ГСС 01	175.53	31	5000	26.03.2017	23.09.2010	100.50	101.00	0.50	14.32
Зенит 5обл	173.71	16	5000	04.06.2013	08.12.2009	99.83	99.85	0.02	11.01
СЗТелекЗоб	193.03	1	3000	24.02.2011		97.74	-	0.00	11.67
ХКФ Банк-3	506.76	14	3000	16.09.2010	18.03.2010	100.74	100.80	0.06	13.76
Якут-07 об	325.05	18	2500	17.04.2014		86.00	86.05	0.05	13.80
ФинБизГр 1	181.00	1	3000	05.07.2010		100.00	-	0.00	10.20
РЖД-09обл	576.57	9	15000	13.11.2013	19.05.2010	102.98	102.90	-0.08	8.71
РЖД-11обл	408.73	10	15000	18.11.2015	26.05.2010	102.92	102.90	-0.02	8.86
ВТБ - 6 об	165.79	9	15000	06.07.2016	14.07.2010	103.12	103.25	0.13	9.13
ИркОбл31-3	169.35	13	1020	24.11.2010		96.40	96.80	0.40	12.58
МГор56-об	168.35	36	20000	22.09.2016		81.15	83.45	2.30	11.18
Патэрсон 1	5.55	31	2000	17.12.2009		88.00	87.00	-1.00	127.90
Аркада-03	0.05	23	1200	31.03.2011		1.45	0.94	-0.51	-
ГАЗФин 01	9.77	199	5000	08.02.2011		69.75	70.90	1.15	56.34
Инпром 02	1.25	42	1000	15.07.2010		50.00	20.10	-29.90	>200
НОК-02	79.92	22	400	22.09.2011		100.00	-	0.00	-

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 150 млн руб или числом сделок больше 20

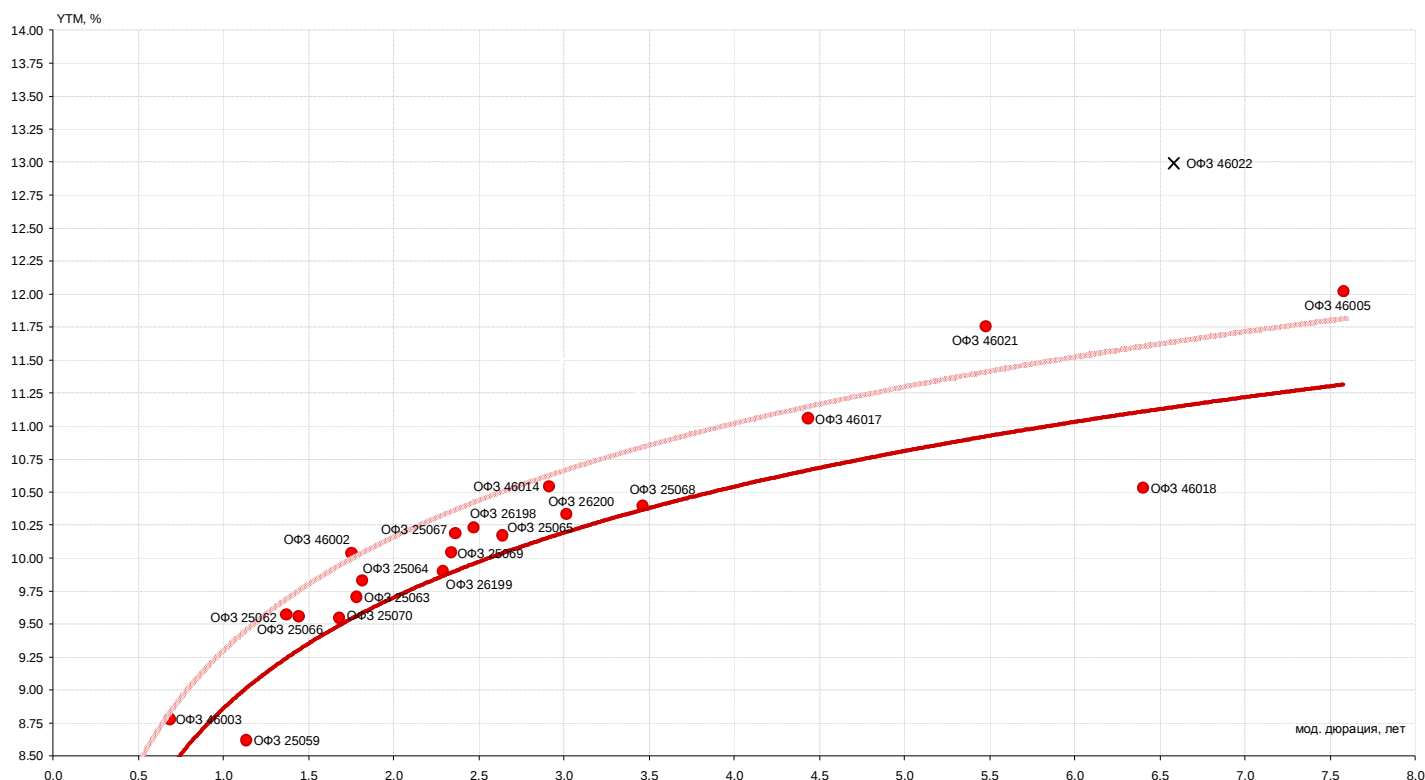
Ажиотаж в выпусках ОФЗ внес дисбаланс в доходности на длинном конце кривой

Наблюдаемый в последние дни высокий спрос на выпуски ОФЗ вчера перекинулся на обычно низколиквидные длинные бумаги: выпуск ОФЗ 46018 с погашением через 12 лет прибавил за день 420 б.п. и закончил торговый день с доходностью 10.5 %. Такую же доходность, но по облигациям на три года короче можно было вчера получить купив ОФЗ 46014. Мы полагаем, что ОФЗ 46018 в настоящий момент значительно переоценен, так как его доходность находится на уровне бумаг с дюрацией 2.5-3.5 года. Возможно, рыночное несоответствие в ближайшее время будет устранено. Между тем, если бумаги выкупались долгосрочными инвесторами с целью держать их до погашения, то переоценка может и не произойти.

К недооцененным выпускам в настоящий момент можно отнести ОФЗ 46021, последние сделки по которому проходили в сентябре с доходностью 11.76 %. Держатели этих бумаг могут неплохо заработать, продав сейчас этот выпуск с доходностью около 11%.

В целом, если в понедельник были раскуплены последние ликвидные госбумаги с доходностью выше 11 %, то к концу дня вторника торгуемые выпуски ОФЗ уже давали своим владельцам не более 10.5 % годовых.

Сегодня состоится аукцион по размещению ОФЗ 26202 и ОФЗ 25069 на общую сумму 25 млрд руб. После вчерашнего роста котировок этих бумаг мы понижаем наши прогнозы: средневзвешенная доходность на аукционах составит 10.3-10.4 для ОФЗ 26202, доходность ОФЗ 25069 - от 10.0 до 10.1 %, что соответствует дисконту около 15 б.п. по отношению к последним вчерашним сделкам.



Екатерина Горбунова, Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Independent наделала шуму

В отсутствие важных макроэкономических публикаций внимание участников фондовых рынков во вторник было приковано к выступлению президента Федерального резервного банка Канзас-Сити Томаса Хенига, новостному фону вокруг золота и нефти, а также обсуждению слухов, приведенных в газете Independent, о которых мы писали вчера. Причем последнее явно произвело эффект разорвавшейся бомбы. Мы недооценили бурную реакцию на нее инвестиционного сообщества на товарных, фондовых и денежных рынках.

Россия творит чудеса

Не успели мы удивиться уровням в 112 % от номинала для Russia' 30, достигнутым в понедельник, как вчера индикативный российский выпуск начал бодро покорять отметку в 114 % от номинала. И хотя день закончился на уровне 113.4 %, абсолютная доходность в 5.35 % и сокращение спреда к UST-10 на 50 б.п. всего за 2 дня поражает воображение.

Любопытно, что в ходе уже негласно начавшегося road show новых еврооблигаций России называются и более примечательные цифры. Так, чиновники Минфина говорят о том, что объем выпуска евробондов может составить до \$ 17.8 млрд на 5-7 лет, и ведомство рассчитывает на доходность LIBOR + 250-270 базисных пунктов.

Если учесть, сколько сейчас составляет LIBOR, озвученные прогнозы по ставке заимствований предполагают, что снижение доходностей в российском сегменте еврооблигаций составит еще 180-200 б.п. (!). В качестве сопоставимого выпуска мы, прежде всего, апеллируем к Russia' 18 (5 % годовых сейчас).

Очевидно, что при заданной доходности ралли котировок на рынках еврооблигаций может продолжиться, причем с новой силой.

А пока же в течение вторника российские еврооблигации стали примерно на 0.5 п.п. дороже, то есть всего за 2 торговых дня российские бумаги в среднем поднялись больше чем на фигуру.

Российский CDS вчера опустился до 184 б.п.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.9	4.89	1.4	0.12	-9
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	111.9	5.71	2.9	0.30	-11
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	97.2	6.70	5.5	0.67	-12
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	100.3	6.50	3.3	0.10	-3
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	100.8	6.47	6.0	0.95	-15
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	113.7	7.23	6.3	1.04	-16
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	104.2	0.00	7.2	0.54	-7
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	93.5	7.31	8.2	1.22	-15
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	111.4	7.59	10.4	1.49	-14
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	97.1	7.54	11.5	2.43	-21
NKNH' 15	USD	200	22.12.15	90.5	10.62	4.5	0.74	-16
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	103.2	8.72	3.1	0.74	-23
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	99.9	7.06	2.3	0.65	-28
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	98.9	8.40	2.2	0.44	-20
Rolf 10	USD	250	28.06.10	72.2	61.50	0.5	-3.80	716
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	100.4	8.73	2.9	1.08	-36
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	99.6	8.33	4.5	0.81	-17
VIP' 16	USD	600	23.05.16	103.7	7.52	4.9	0.10	-2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	108.3	7.79	5.8	0.23	-4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	96.9	7.16	5.7	2.17	-37
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	102.2	7.52	6.1	1.51	-25

Источники: Bloomberg

ФРС: заочная полемика. Раунд третий

Выступая на экономическом форуме, президент ФРБ Канзас-Сити Томас Хениг заявил, что необходимость повышения ключевых процентных ставок в США может появиться «скорее раньше, чем позже». По его мнению, нулевая процентная ставка не является «нейтральной», и ее уровень в 1-2 % все равно соответствует «мягкой» денежно-кредитной политике.

Хотя Томас Хениг в этом году имеет право лишь совещательного голоса в Комитете по операциям на открытых рынках (FOMC) ФРС США, реакция рынка на его заявление была выражена довольно четко. Доллар укрепился против единой европейской валюты до уровня \$ 1.4706 за евро сегодня с утра по сравнению с \$ 1.4722 во вторник вечером.

Напомним, что днем ранее другой высокопоставленный представитель ФРС – президент ФРБ Нью-Йорка Уильям Дадли – выразил обеспокоенность рисками чрезмерного замедления инфляции и сказал, что ФРС необходимо сохранять процентные ставки неизменными в течение некоторого времени.

Нефть и золото устремились вверх

Министр нефтяной промышленности Кувейта Шейх Ахмад аль-Абдулла ас-Сабах сообщил, что Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК) не будет пересматривать квоты на добычу нефти на совещании в декабре. По его мнению, цена нефти останется в диапазоне \$ 60-80 за баррель до конца 2009 г. Кстати, нефть вчера подросла на 0.7% до \$ 71/ барр.

Примечательно, что от атаки на доллар в начале этой недели выигрывает не только нефть, но и золото, котировки которого вчера в очередной раз обновили максимумы и сейчас находятся недалеко от отметки USD1040 за унцию.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

Группа «ГАЗ»: реструктуризации долгов дан зеленый свет

По словам первого вице-премьера РФ Игоря Шувалова, которые вчера можно было найти на лентах ведущих новостных агентств, Группа «ГАЗ» договорилась с Альфа-Банком о реструктуризации своего долга (3.3 млрд руб.).

Альфа-банк до последнего момента оставался единственным кредитором, который не соглашался на предложенные компанией условия. Теперь Группа «ГАЗ» может успешно завершить реструктуризацию всего долга на 40 млрд руб. Напомним, что пример ГАЗа – один из тех немногих случаев, когда условия реструктуризации по банковским кредитам выглядят на порядок менее интересными по сравнению с условиями для облигационеров. Взять хотя бы 5-летнюю пролонгацию банковского долга против всего 2 лет по облигациям.

Мы уверены, что более привлекательные условия реструктуризации, а также снятие последней неопределенности со стороны крупных кредиторов дают свободную дорогу успешному рефинансированию долга «ГАЗ», привлечению необходимых для этого госгарантий. У нас стало еще меньше сомнений в том, что ГАЗ выполнит перед облигационерами ранее принятые обязательства и договоренности.

Очевидно, так считали и многие держатели бондов ГАЗ-Финанс, ведь на вчерашнюю новость они отреагировали очень сдержанно: котировки выросли всего на 1.15 п.п. до 70.90 %.

Леонид Игнатьев

НКНХ: краткий анализ реструктуризации бондов

Вчера нам стало известно о том, что Нижнекамскнефтехим (НКНХ) предлагает держателям евробондов на \$ 200 млн обмен на новые облигации и деньги (оферта на досрочный выкуп этого выпуска — в декабре 2010 г., погашение — в 2015 г.). Эмитент бумаг — NKNK Finance сообщил, что 60 % долга кредиторы могут получить облигациями нового выпуска, 40 % — деньгами (плюс 5 % премии за согласие).

Новые облигации имеют купон в 12 % годовых, погашение в апреле 2012 года, амортизацию 3 равными полугодовыми платежами, начиная с апреля 2011 года.

Нам кажется, что предложенные компанией условия выглядят в меру рыночно. Мы рекомендуем соглашаться на предложенные условия, даже несмотря на то, что сейчас бонд торгуется примерно в районе 90 % от номинала. По нашим грубым оценкам, при текущих уровнях открытия позиции в еврооблигациях НКНХ инвесторы могут заработать на новой схеме порядка 22-23 % годовых к погашению по сравнению с 17.50 %, которые дает сейчас эффективная доходность по NKNH' 15.

Леонид Игнатьев

ЧТПЗ: второй кредит на 10 млрд руб.

Группа ЧТПЗ привлекает уже второй кредит на 10 млрд руб. от Газпромбанка на 1 год с ежеквартальной амортизацией. Интерфакс вчера сообщил об открытии кредитной линии ПНТЗ, ранее длинный 10-миллиардный кредит был предоставлен ЧТПЗ на более льготных условиях (отсрочка выплаты процентов более чем на 2 года). Оба завода входят в Группу ЧТПЗ.

Получение заемных средств на сумму 20 млрд руб. резко снижает риски рефинансирования текущего финансового долга ЧТПЗ, который, судя по отчетности РСБУ, к июню 2009 г. вырос до 39 млрд руб. Оба кредита фактически позволяют ЧТПЗ рефинансировать весь свой короткий долг в 24 млрд руб.

Отсутствие полугодовой отчетности по МСФО у ЧТПЗ значительно затрудняет кредитный анализ компании и не позволяет получить оперативную картину общего финансового положения Группы. Но даже с учетом этого значительное улучшение конъюнктуры в металлургическом и нефтяных секторах российской экономике на фоне сентябрьского решения о введении по сути запретительных импортных пошлин на иностранные трубы дает все основания предполагать рост денежных потоков ЧТПЗ во 2-ом полугодии 2009 г.

Самый короткий бонд ЧТПЗ-3 номиналом 8 млрд руб. имеет оферту через 2 недели. Его котировки достигли 95-96 % от номинала, отражая значительное возросшую в последние дни уверенность в успешном рефинансировании. Более длинные бумаги ЧТПЗ-1 (погашение в июне 2010 г.) стоят около 88 % от номинала (УТМ 31.2 %). Нам кажется, что для спекулянтов настало самое время сыграть в инструменте ЧТПЗ-1 на новостях о предоставлении компании огромных по сумме кредитов под госгарантии. Мы считаем, что успешная оферта по ЧТПЗ-3 опустит доходность более длинных бумаг до 18-20 % годовых.

Леонид Игнатьев

Gallery договорился о реструктуризации и снижает долг в 3 раза

Оператор наружной рекламы Gallery вчера объявил, что достиг соглашения о реструктуризации долга с держателями 76 % евробондов Gallery Capital номинальной стоимостью \$ 175 млн. Об этом мы узнали от агентства Debtwire.

Приведенного количества достаточно для того, чтобы считать публичный долг компании (почти 60 % от совокупного долга) успешно реструктурированным. Кроме того, насколько мы понимаем, урегулирование проблемной задолженности по бондам повлекло и принятие новых условий обслуживания банковских кредитов, учитывая что компания сообщила о снижении общей долговой нагрузки группы с \$ 303 млн до \$ 95 млн.

Кредиторы компании получают 70 % акций компании (большая часть – облигационеры). Оставшийся к погашению долг в объеме \$ 95 млн. компания реструктурировала на 5 лет с купоном в 10 %, который будет платиться первые 3 года.

Хотя долговая нагрузка и показатели процентного покрытия драматично снижаются даже с учетом изменения структуры баланса компания смотрится крайне слабо с кредитной точки зрения. По итогам 1-го полугодия 2009 г. компания имеет отрицательную величину EBITDA, долг, в 2 раза превосходящий оценочный размер выручки за 2009 г., высокие валютные риски, а, главное, высокие операционные риски. Под последними мы имеем в виду, прежде всего, возможные изменения в политике регулирования рынка рекламы в столице не в пользу рекламщиков вообще и Gallery в частности. Более подробно про операционный и кредитный профиль Gallery мы писали 31 августа, когда компания отчиталась по МСФО за 1-е полугодие.

Леонид Игнатьев

Мегафон-Синтерра: вопрос цены

Ведомости пишут о том, что на днях покупка Синтерры обсуждалась финансовым комитетом при совете директоров Мегафона, но положительного решения принято не было. Источники издания говорят о том, Мегафон хочет заплатить за Синтерру не более \$ 200 млн (без учета долга в \$ 360 млн.), хотя нынешние акционеры магистрального оператора – Промсвязькапитал – исходят из суммы как минимум в 2 раза большей.

Очевидно, что Мегафон заинтересован в покупке бизнеса Синтерры (см. наш ежедневный комментарий от 22 сентября). Нам также кажется, что после прекращения аренды каналов связи у Ростелекома в августе 2009 г. операционные риски Синтерры выросли, а, следовательно, переговорные позиции при заключении сделки с Мегафоном стали слабее. В этих условиях прогнозировать цену сделки выглядит очень неблагодарным занятием, но нам все-таки верится, что M&A транзакция, скорее, состоится, чем нет. В любом случае покупка и по верхней, и по нижней границе в принципе не принципиальна с точки зрения общей кредитоспособности сотового оператора. Мы думаем, что рассчитывать на рост котировок от конвергенции кредитных рисков Мегафона и Синтерры оправдано.

Сейчас короткие облигации Синтерры (13.5 % годовых) торгуются с премией в 300-350 б.п. над наиболее ликвидными репутными облигациями МТС и ВымпелКома сопоставимой дюрации (меньше 1 года). Такой уровень кажется нам справедливым, если не закладывать фактор возможной покупки Мегафоном, ведь под инструменты магистрального оператора нельзя рефинансироваться в ЦБ РФ. Если все разрешится благополучно, то доходность выпуска Синтерры могла бы упасть до 11 % годовых.

Леонид Игнатьев

Пава: SPO... на Ближнем Востоке

Вчера компания «ПАВА» начала road-show в Саудовской Аравии, ОАЭ и Катаре. Как сообщает Reuters, компания намерена продать ближневосточным инвесторам акции на €100 млн.

Мы очень сдержанно относимся к такому достаточно экстравагантному SPO, особенно учитывая отраслевую принадлежность российского холдинга – сельское хозяйство. Облигации Пава-2 с погашением в октябре 2011 г. абсолютно неликвидны, последняя сделка по ним прошла по 69 % от номинала в августе 2009 г., а текущий уровень доходность в 19 % годовых вряд ли даже стоит рассматривать как индикативный для позиционирования кредитных рисков в сельском хозяйстве.

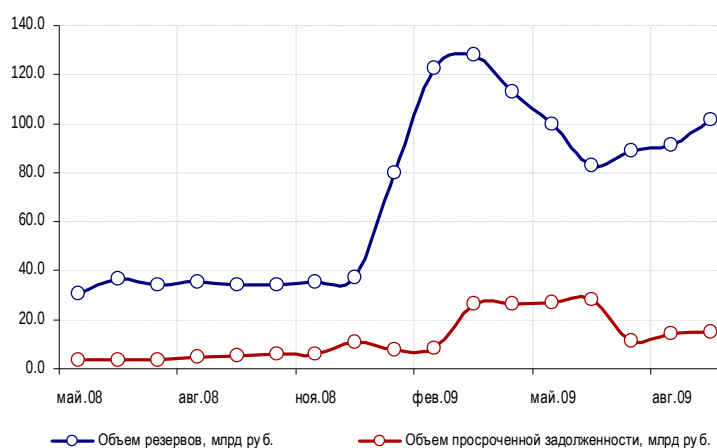
Леонид Игнатьев

Газпромбанк: резервы будут съедать прибыль не долго

Вчера Газпромбанк сообщил отдельные цифры по итогам 9 месяцев 2009 года. По данным банка, чистый убыток за третий квартал 2009 года составил 11.8 млрд. руб. по сравнению с убытком в 4.3 млрд руб. во втором квартале и чистой прибылью в 16.7 млрд руб в первом.

Причина таких слабых результатов заключается в продолжении формирования резервов на возможные потери. По нашим расчетам на основе 101-й формы банка, с начала 2009 года по 1-е сентября объем резервов вырос до 101.6 млрд руб (+21.9 млрд руб.). При этом уровень резервирования вырос до 7.9 %. Тем не менее уровень просроченной задолженности в отчетности остается относительно невысоким – около 15.2 млрд руб. по состоянию на 1-е сентября.

Динамика резервов и просроченной задолженности Газпромбанка, млрд руб.



Источники: Газпромбанк, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Покрытие резервами просроченной задолженности составляет 6.7х, в то время как у Сбербанка согласно аналогичным расчетам этот показатель составляет 2.4 раза.

Таким образом, формирование резервов у Газпромбанка пока происходит быстрее роста просроченной задолженности. Это означает, что банк либо применяет слишком консервативную политику в отношении резервов, либо активно реструктурирует просроченную задолженность, которая затем покрывается резервами. В пользу второго варианта говорит неровная динамика объема резервов и просроченной задолженности (см. график выше).

Мы полагаем, что представленные цифры в целом не повлияют на кредитные характеристики банка. Напомним, что на прошлой неделе S&P снизило кредитный рейтинг банка до уровня «BB» в связи с ухудшением качества активов, но сохранило его прогноз на «стабильном» уровне.

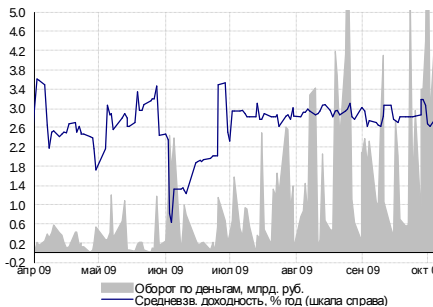
Последние тенденции в банковской сфере вселяют у нас умеренный оптимизм в отношении завершения периода активного накопления резервов банками. Об этом, например, свидетельствуют последние данные ВТБ (РСБУ за 9 мес.), который высвободил часть резервов по итогам сентября благодаря повышению уровня качества кредитов. (см. наш ежедневный комментарий от 06.10.2009 г.). Мы полагаем, что Газпромбанк по мере восстановления экономики также сможет записать часть резервов в прибыль благодаря повышению качества кредитов и получению госгарантий по отдельным заемщикам.

Сегодня наиболее ликвидный выпуск рублевых облигаций серии 01 торгуется с широким диапазоном по доходности – 10.7 - 12.55 % годовых к погашению в январе 2011 г. Это минимум 340 б.п. к выпуску Газпром А11, который имеет схожую дюрацию.

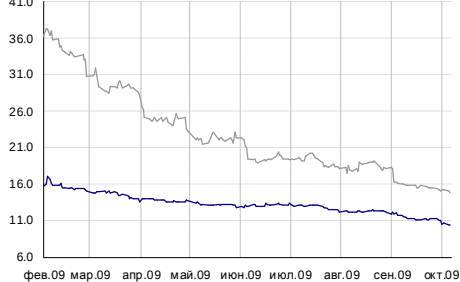
Егор Федоров

Российский долговой рынок

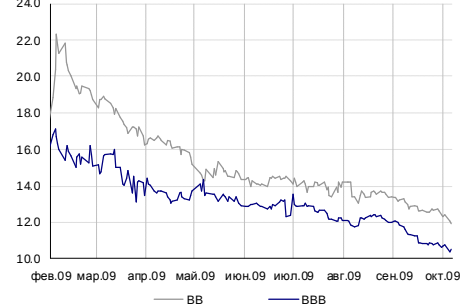
Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ



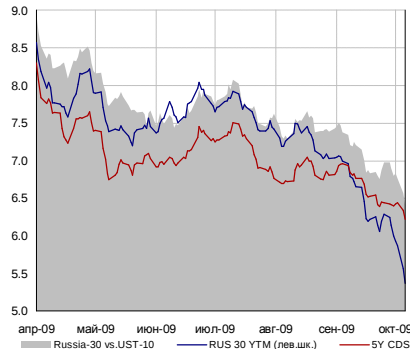
BMBI: доходность корпоративных облигаций, зешелоны



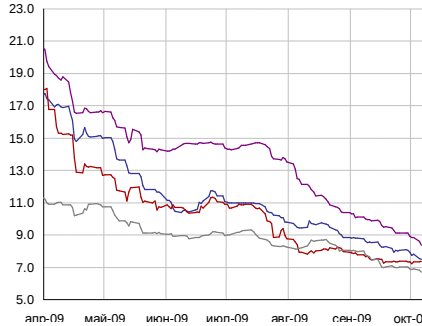
BMBI: рейтинговые индексы, нефинансовый сектор



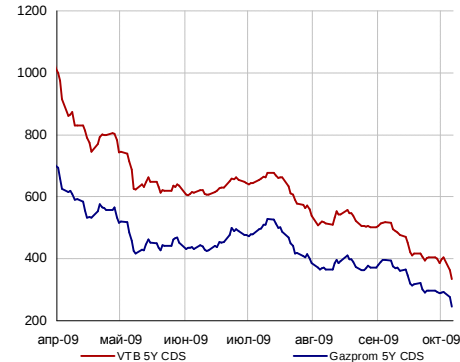
Россия: суверенный риск



Доходности корпоративных еврооблигаций, %

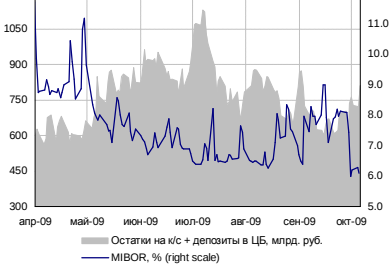


CDS корпораций, б.п.

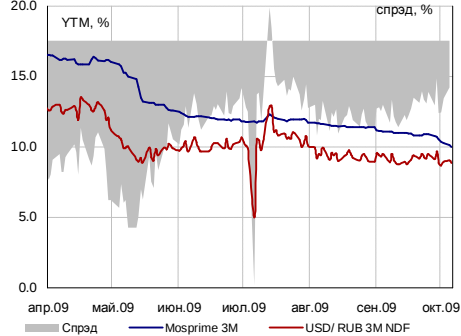


Денежно-валютный рынок

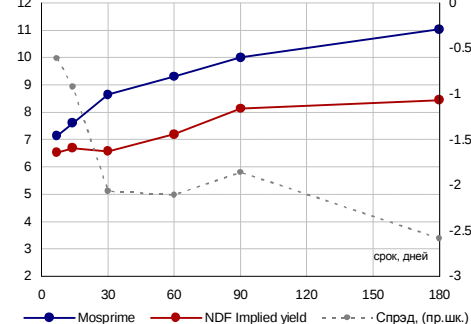
Денежный рынок: ликвидность и ставки



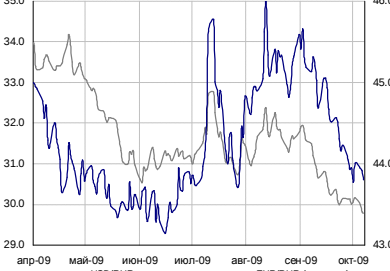
Денежный рынок: 3M Mosprime & 3M USD/ RUB NDF, %



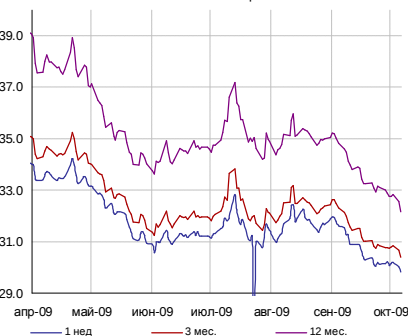
Денежный рынок: кривые доходности, %



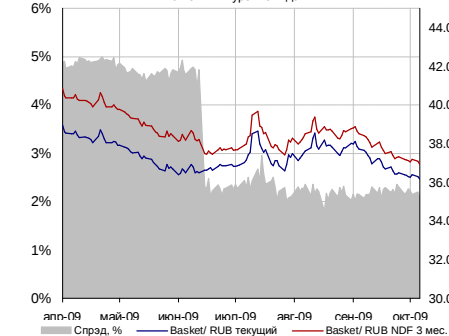
Курс рубля



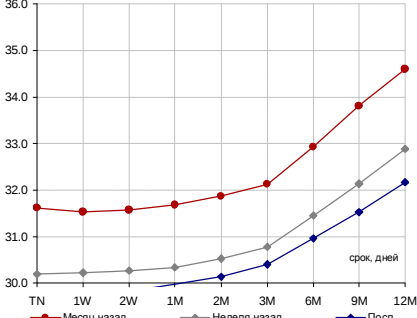
USD/ RUB NDF-контракты



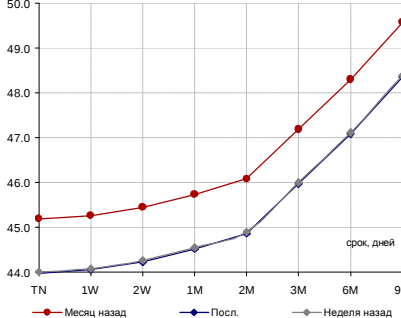
Валютный курс и ожидания



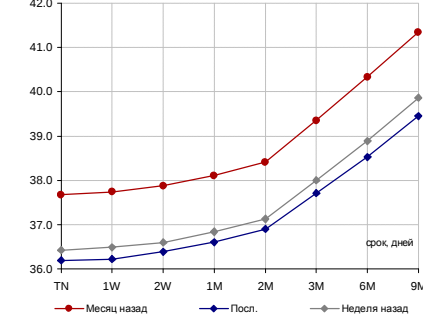
Форвардная NDF-кривая USD/ RUB



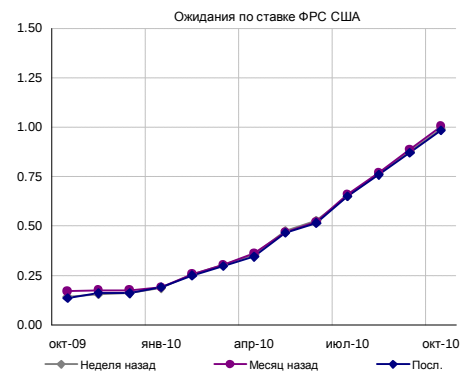
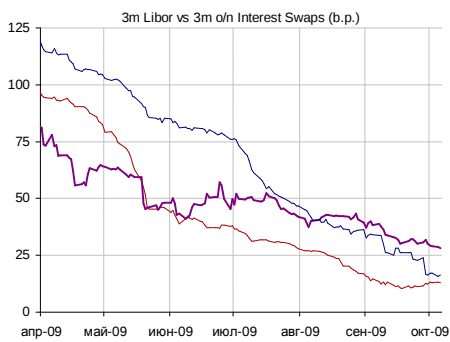
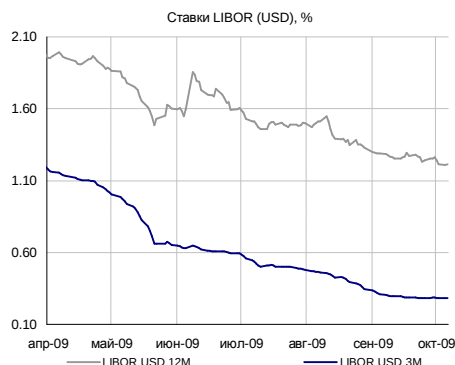
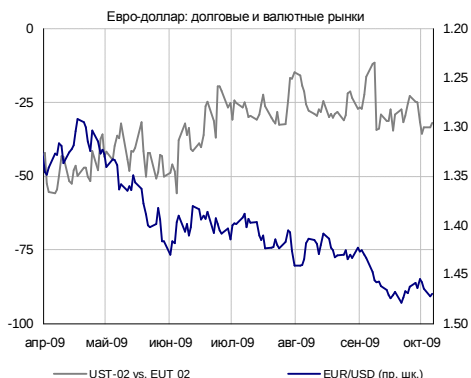
Форвардная NDF-кривая EUR/ RUB



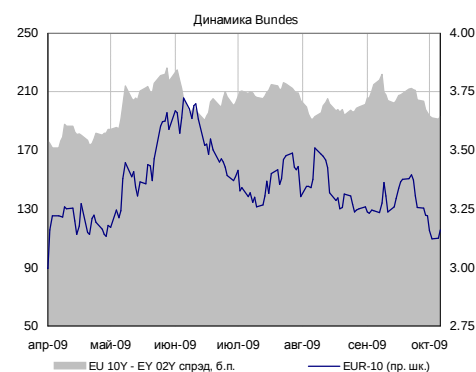
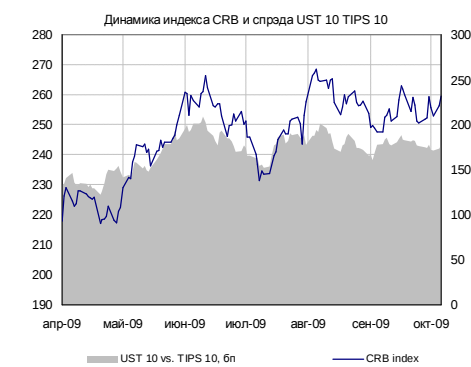
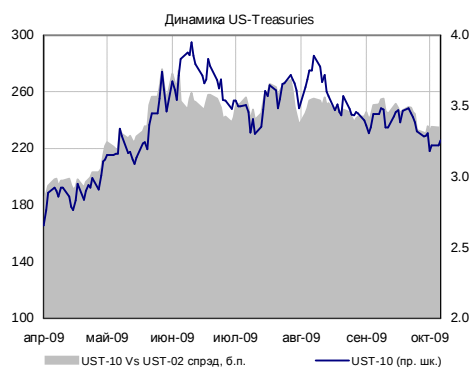
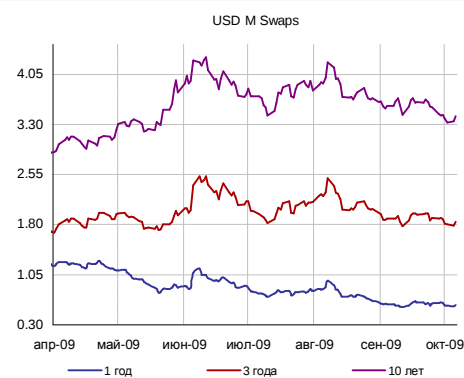
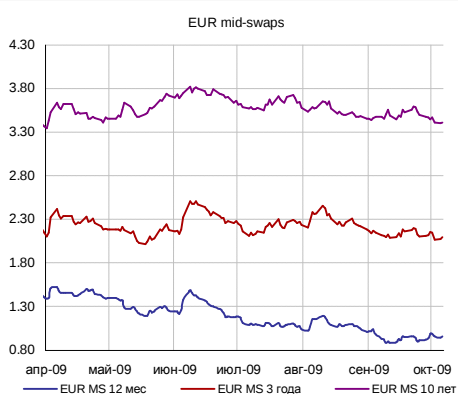
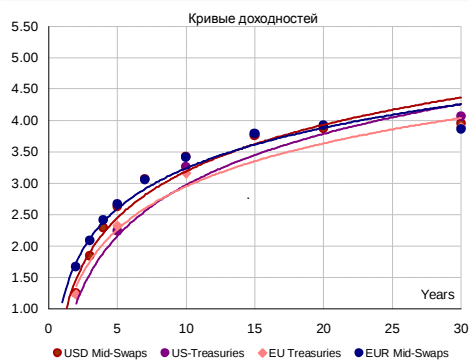
Форвардная NDF-кривая Basket/ RUB



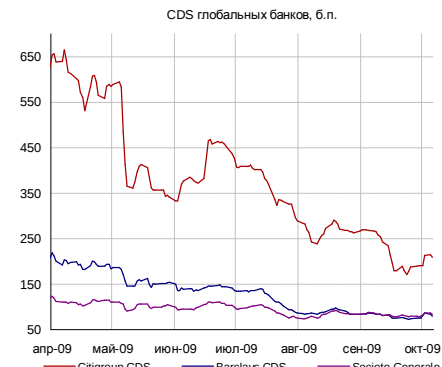
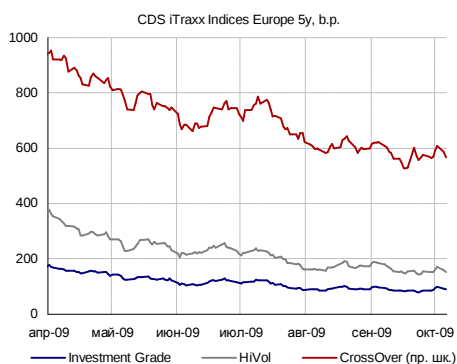
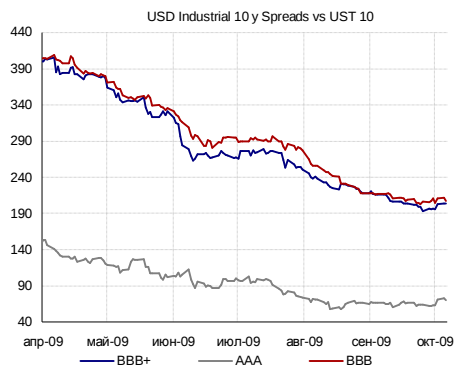
Глобальный валютный и денежный рынок



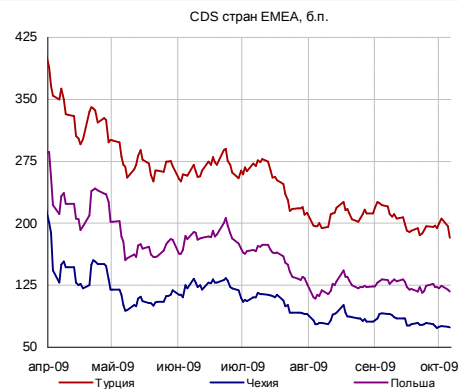
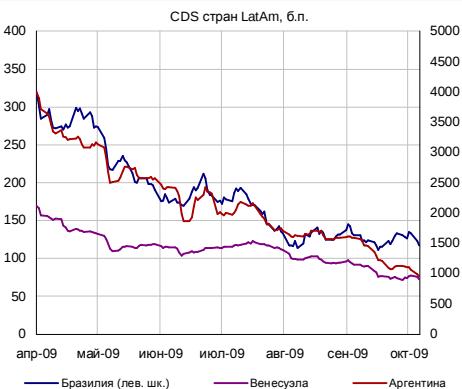
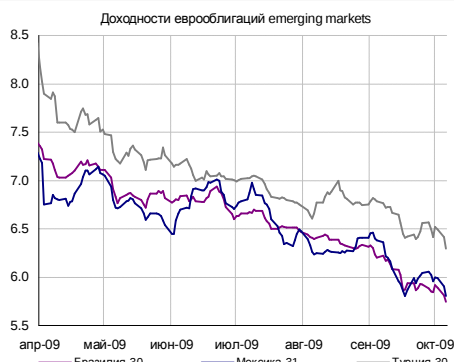
Глобальный долговой рынок



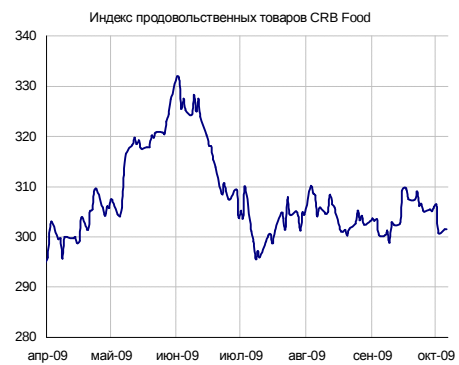
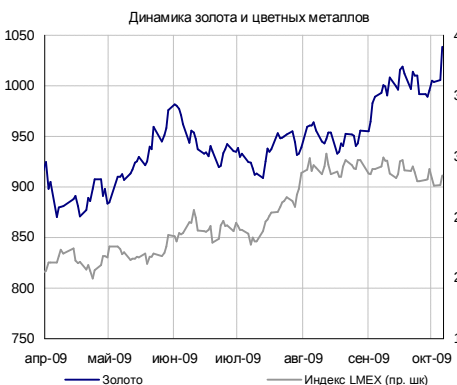
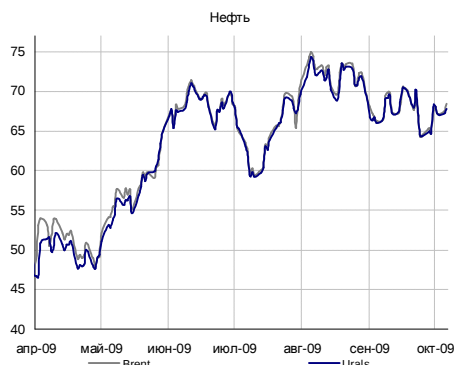
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

М КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ВТБ24 01	6 000	Оферта	100	6 000
СЕГОДНЯ	КВАРТ-ф 01	250	Оферта	100	250
08.10.2009	МИА-40б ип	2 000	Оферта	100	2 000
08.10.2009	Разг. БО-02	2 000	Погаш.	-100	2 000
08.10.2009	Разг. БО-06	500	Погаш.	-100	500
09.10.2009	АВТОВАЗБ-1	800	Оферта	100	800
09.10.2009	Ариада-03	1 200	Оферта	100	1 200
09.10.2009	РосселхБ 4	10 000	Оферта	100	10 000
10.10.2009	ЮТК-03 об.	3 500	Погаш.	-	3 500

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research @mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банки**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.