

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, в.р.
Нефть (Urals)	66.88	-0.93	-1.37	Evraz' 13	100.59	0.15	8.68	-5
Нефть (Brent)	67.13	-1.28	-1.87	Банк Москвы' 13	99.77	-0.50	7.01	0
Золото	1040.25	1.50	0.14	UST 10	105.97	0.59	3.08	1
EUR/USD	1.4759	0.01	0.46	РОССИЯ 30	112.83	-0.44	5.44	7
USD/RUB	29.6747	-0.08	-0.28	Russia'30 vs UST'10	236			15
Fed Funds Fut. Prob. abr.10 (1%)	64%	1.33%		UST 10 vs UST 2	232			-3
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	0.11	Libor 3m vs UST 3m	23			1
MOSPRIME 3m	9.79	-0.20	-2.00	EU 10 vs EU 2	190			-4
MOSPRIME o/n	6.13	-0.08	-1.29	EMBI Global	332.37	2.11		7
MIBOR, %	6.08	-0.01	-0.16	DJI	9 725.6	-0.06		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	736.10	7.80	20.32	Russia CDS 10Y \$	194.30	-0.08		-7
Сальдо ликв.	-26.3	30.40	-53.62	Gazprom CDS 10Y \$	251.67	2.24		6

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Доходности доразмещенных выпусков ОФЗ – новый ориентир для рынка

Еще есть возможность заработать на ОФЗ

Вслед за новыми ориентирами снижаются доходности ликвидных бумаг

Промтрактор: и снова о реструктуризации

Глобальные рынки

Пыль улеглась

Коррекция в телекомах

Рольф: остался фактически 1 день

Вводные данные остаются хорошими для ЕМ

JP Morgan вступил за долги ЕМ

Сегодня в мире

Торговые идеи

АИЖК: ликвидности так много, что рост плохих кредитов не страшен

Корпоративные новости

Страсти вокруг Opel – повод для внимания владельцев облигаций ГАЗА

Распадская говорит о 1.5-кратном росте цен на уголь

Отчетность Мосэнерго по МСФО за 1-ое полугодие 2009 г.: много наличности

Новости коротко

Экономика РФ

▪ **Инфляция в РФ** за неделю 29 сентября по 5 октября 2009 г. была нулевой, сообщил Росстат в среду. / Reuters

Корпоративные новости

▪ **РЖД** утвердило создание дочерней компании, специализирующейся на дальних пассажирских перевозках – Федеральной пассажирской компании. Потребность компании, которая юридически оформится весной 2010 г., в кредитных ресурсах оценивается более чем в 50 млрд руб. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Транскредитбанк** готовит два выпуска облигаций совокупным объемом 7.0 млрд руб. Объем пятого выпуска составит 3.0 млрд руб., срок обращения - 3 года. Шестой выпуск на 4.0 млрд руб. будет выпущен на срок 4 года. / Reuters
- **Облигации Первобанка** переводятся в котировальный список «А» первого уровня. / Cbonds
- **Синергия** назначила оферту по облигациям серии 03 на январь 2011 г. / Cbonds

Кредиты и займы

- **Полиметалл** подписал годовые кредитные соглашения с **Юникредит банком** на общую сумму \$ 70 млн по ставке LIBOR+600 б.п. / Reuters
- **Сбербанк** предоставил 1.5 млрд руб. министерству финансов **Нижегородской области**. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- Предлагаемый обмен облигаций не окажет влияния на рейтинги **Нижнекамскнефтехима**. / Fitch

Философия

- В специальном обращении к Палате лордов, подписанное пятью крупными благотворительными организациями Великобритании и **Англиканской церковью**, отмечается, что ограничения деятельности **хедж-фондов** существенно сузят возможности благотворительных организаций. По сути церковные иерархи признали, что использовали фонды для зарабатывания средств. / RBC Daily

Внутренний рынок**Доходности доразмещенных выпусков ОФЗ – новый ориентир для рынка**

Вчера Минфин проводил доразмещение выпусков ОФЗ 26202 и ОФЗ 25069 на общую сумму 25 млрд руб. Аукцион оказался сверхуспешным для эмитента, который в этот раз смог привлечь средства под рекордно низкие процентные ставки. В ходе аукционов спрос превысил предложение почти 5 раз (!). Например, в сентябре (самом удачном месяце года для ОФЗ) превышение спроса над предложением составляло 2.2.

Итоги проведения аукционов по размещению ОФЗ 07.10.09

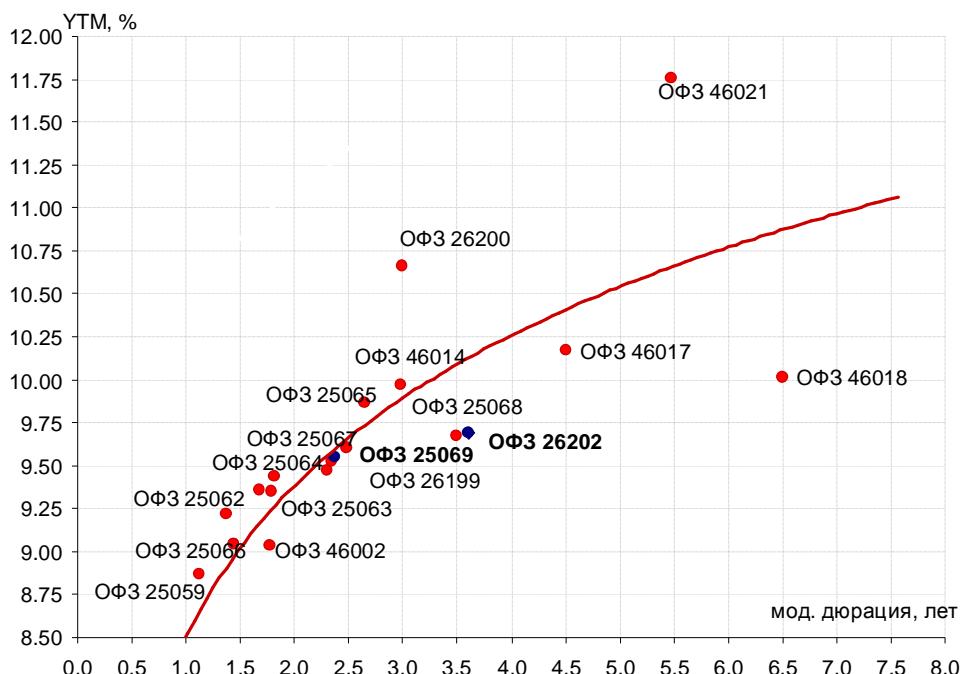
Дата	Выпуск	Объем предложен ия, млрд руб.	Объем размещени я, млрд руб.	Объем спроса, млрд руб.	Превышен ие спроса над предложен ием	Дата погашения	Средневзвеш енная доходность	Средневзве шенная цена	Доходность накануне размещения
07.09.09	25069	15.0	14.8	62.2	4.1	19.09.12	9.84%	102.99	10.3%
07.09.09	26202	10.0	9.6	54.2	5.4	17.12.14	9.75%	107.27	10.5%
Всего, за день		25.0	24.4	116.4	4.7				

Источник: статистика Минфина РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Колоссальный спрос на госбумаги способствовал тому, что Минфин в ходе аукциона смог опустить доходности доразмещенных бумаг существенно ниже текущей кривой ОФЗ. Причем, к концу дня доходность первого размещаемого выпуска (25069) продолжила снижаться и опустилась еще на 30 б.п.

В ходе аукциона по размещению трехлетнего ОФЗ 25069 средневзвешенная ставка составила всего 9.84 %, что почти на 50 б.п. ниже доходности предыдущего дня. Впечатляющими стали результаты доразмещенного на несколько часов позже пятилетнего выпуска ОФЗ 26202. При спросе в 5.4 раза превысившим предложение доходность на аукционе составила всего 9.75 % по сравнению с 10.49 % днем ранее. Таким образом, снижение доходностей за день составило 74 б.п.

В ходе аукционов возник дисбаланс в доходностях размещенных бумаг (более длинный выпуск вышел с доходностью выше, чем короткий). Инвесторы тут же воспользовались случаем и «опустили» доходность трехлетнего ОФЗ 25069 ближе к пятилетнему ОФЗ 26202.



Средневзвешенная доходность по агрессивно размещенному выпуску ОФЗ 26202 несколько выпадает из общей картинки доходностей госбумаг, что видно на рисунке выше. Между тем мы считаем, что средневзвешенные ставки ОФЗ на аукционах станут новым ориентиром для других выпусков госбумаг и «подтянут» к себе в ближайшей перспективе доходности. Мы полагаем, что сохраняется потенциал снижения доходностей госбумаг на 2-3 п.п.

Еще есть возможность заработать на ОФЗ

Основной причиной хороших перспектив госсектора является широкий спред между стоимостью фондирования в ЦБ и доходностью ОФЗ, позволяющий участникам рынка с высокой прибылью применять стратегию carry trade. На рисунках ниже мы приводим динамику ставок однодневного РЕПО по сравнению со средней доходностью ОФЗ в 2009 г. Четко прослеживается тенденция расширения спреда между показателями с июня 2009 г. За последние 20 торговых дней спред составлял в среднем 318 б.п. Усилиями покупателей ОФЗ на вчерашнем аукционе спред резко снизился до 278 б.п. Тем не менее пока он положителен, интерес у покупателей ОФЗ будет сохраняться.

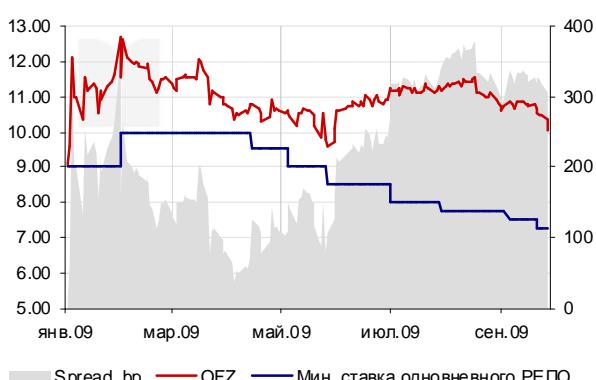
Доходность за последние 20 торговых дней*

	Last	average	deviation	min	max
OFZ	10.03	10.66	0.21	10.03	10.86
Мин. ставка однодневного РЕПО	7.25	7.49	0.17	7.25	7.75
Spread, bp	278	318	17	278	336

* 06.10.09

Sources: MICEX, Bank of Moscow

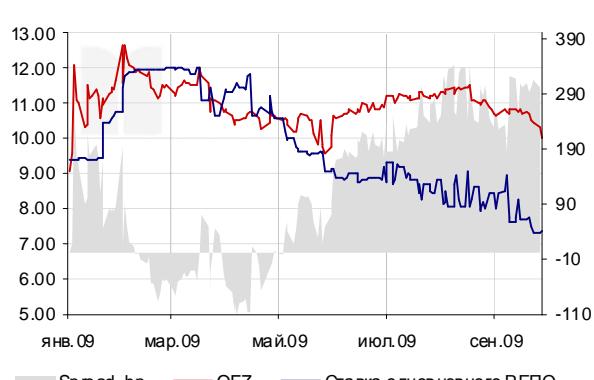
Динамика средней доходности ОФЗ и мин. ставки однодневного РЕПО



Spread, bp — OFZ — Мин. ставка однодневного РЕПО

Источник: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика ср. доходности ОФЗ и однодневной ставки РЕПО



Spread, bp — OFZ — Ставка однодневного РЕПО

Источник: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Вслед за новыми ориентирами снижаются доходности ликвидных бумаг

Вчера на рублевом долговом рынке царствовали «быки», как и днем ранее. Основное внимание участников рынка было сосредоточено на аукционах по размещению ОФЗ, где небывалый спрос сместил кривую доходности госбумаг более чем на полфигуры вниз. Вслед за низким ориентиром по доходности, которым выступают обычно ОФЗ, спустились и выпуски Москвы, которые по итогам дня прибавили от 1.5 до 2.5 фильтров. Котировки прочих ликвидных выпусков эмитентов первого эшелона за день поднялись от 25 до 90 п.п.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Офера	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25067	634.1	17	45000.0	17.10.2012		104.19	105.50	1.26	9.52
ОФЗ 25068	1237.1	38	45000.0	20.08.2014		107.00	109.75	2.57	9.67
ОФЗ 25069	15500.4	56	10000.0	19.09.2012		102.15	103.70	1.52	9.55
ОФЗ 26202	12447.67	101	20000.0	17.12.2014		104.40	107.50	2.97	9.69
ПетроКомб6	292.42	17	3000	22.08.2012	21.08.2010	101.45	101.40	-0.05	12.96
МРСК Юга 2	401.69	38	6000	26.08.2014	30.08.2011	102.90	103.15	0.25	16.09
МГор62-об	2046.72	84	35000	08.06.2014		112.78	114.51	1.73	10.49
Система-02	359.07	30	20000	12.08.2014	14.08.2012	105.65	106.30	0.65	12.42
НОМОС 11	236.71	11	5000	02.07.2014	07.07.2010	101.52	101.70	0.18	12.86
Газпромнефть3	663.80	19	8000	12.07.2016	23.07.2012	110.50	110.45	-0.05	10.60
МБРР 05обл	663.47	19	5000	12.06.2014	17.06.2010	100.75	101.00	0.25	13.80
ВМК-ФИН-01	670.00	1	1000	21.05.2014		-	-	0.00	-
РЖД-15 обл	303.90	3	15000	20.06.2016	28.12.2009	100.50	110.50	10.00	-25.43
ЛукойлБО19	239.54	4	5000	22.06.2010	22.06.2010	102.75	102.50	-0.25	9.36
МКБ 05обл	375.17	9	2000	25.04.2012	28.04.2010	100.11	100.00	-0.11	15.51
РЖД-12обл	439.80	12	15000	16.05.2019	24.11.2011	108.70	109.20	0.50	10.23
МТС 04	403.97	8	15000	13.05.2014	19.05.2011	107.50	107.85	0.35	11.03
Газпромнефть4	824.97	25	10000	09.04.2019	25.04.2011	109.60	110.49	0.89	9.48
РЖД-10обл	430.38	28	15000	06.03.2014		114.40	117.00	2.60	10.38
ТГК-2-01	810.61	10	3087.05	30.08.2011	31.08.2010	102.10	103.50	1.40	14.14
ГАЗПРОМА4	100.74	86	5000	10.02.2010		100.16	100.10	-0.06	8.03
КБРенКап-1	32.14	35	2000	02.03.2010		97.28	97.40	0.12	22.62
Метсерв-Ф1	2.95	34	1500	23.05.2012	26.05.2010	97.00	96.95	-0.05	17.95
РЖД-08обл	496.63	8	20000	06.07.2011		97.15	97.00	-0.15	10.68
ВТБ-ЛизФ01	203.19	16	6769.28	06.11.2014	12.11.2009	100.33	100.33	0.00	8.91
ГидроОГК-1	32.66	32	5000	29.06.2011		95.93	95.99	0.06	10.97
Калмыкия 1	12.54	41	582	24.08.2010		96.90	96.00	-0.90	17.50
МГор56-об	815.23	41	20000	22.09.2016		83.45	86.00	2.55	10.56
ПЕНОПЛЭКС2	0.70	53	2500	19.07.2012	21.01.2010	65.00	63.00	-2.00	>200
Патэрсон 1	13.44	49	2000	17.12.2009		87.00	88.99	1.99	105.03
ГАЗФин 01	21.67	125	5000	08.02.2011		70.90	75.99	5.09	47.92
ЕврокомФК5	0.02	35	5000	15.03.2011		0.58	0.74	0.16	>200
ИжАвто 02	0.04	40	2000	09.06.2011		6.50	4.51	-1.99	-

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

Промтрактор: и снова о реструктуризации

Вчера Промтрактор через своего агента по реструктуризации официально признал невозможность пройти оферту по облигациям Промтрактор-2 27 октября 2009 г. Учитывая сложную ситуацию с ликвидностью, компания предложила инвесторам обмен облигаций серии 02 на облигации 3-ей серии, реструктуризация которых была успешно завершена 2 сентября 2009 года. Предполагается, что текущие владельцы выпуска облигаций серии 02 будут включены в график амортизации, предусматривающий полный выкуп облигаций в срок до июля 2011 года. В результате ликвидации позиций в бумагах Промтрактор-2 небольшие инвесторы (всего прошло более 30 сделок) уронили котировки неликвидного выпуска на 6 п.п. до 56 % от номинала. Напомним, что бумаги Промтрактора предполагают купон в 18 % годовых. У нас есть серьезные сомнения в том, что компания не нарушит графика реструктуризации своих облигаций. В любом случае 18 % - это явно недостаточная компенсация за кредитные риски концерна, основным производственным предприятием которого, как пишет сегодня «Коммерсант», была отключена электроэнергия за долги.

Екатерина Горбунова, Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Пыль улеглась

Взрывное ралли в российском сегменте, которое наблюдалось в понедельник и вторник, приостановилось. В сегменте суверенного долга в предыдущие два дня котировки Russia' 30 выросли со 110 до 113.5 %, однако в среду они откатились к 112.80 %. Спред Russia' 30 к UST 10 в течение дня резко расширился до 236 б.п. (+25 б.п.). Спред расширился и во многом благодаря мощному всплеску спроса на UST 10. Во-первых, ФРС в среду провела очередной выкуп государственных казначейских обязательств, приобретя бумаги на сумму \$ 1.3 млрд в рамках программы покупки, лимит которой (\$ 300 млн) уже почти исчерпан. Так, в рамках программы, которая началась 25 марта и должна завершиться в октябре, Федеральный резерв к настоящему времени приобрел госбумаги на общую сумму \$ 294.1 млрд. Во-вторых, при огромном спросе со стороны «непрямых покупателей» вчера прошел аукцион по размещению UST 10 на \$ 20 млрд при общей переподписке в 3 раза.

Коррекция в телекомах

Вчера в корпоративном российском сегменте началась фиксация прибыли и небольшая коррекция в наиболее перепроданных секторах. Например, если двумя днями раньше в секторе телекоммуникаций было движение лучше рынка из-за отыгрывания новостей о слиянии Вымпелкома и Киевстара, то в среду мы увидели откат котировок назад; такое же движение происходит в еврооблигациях МТС. Российские евробонды показывали динамику явно лучше рынка, рост был настолько опережающий, что рынок в отсутствии значимого новостного фона начал стабилизироваться. Основная причина чисто техническая: у многих возник соблазн зафиксировать прибыль.

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	4.90	1.4	-0.05	1	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	111.9	5.72	2.9	-0.04	0	
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	97.4	6.68	5.5	0.12	-2	
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	100.3	6.50	3.3	0.00	0	
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	101.2	6.41	6.0	0.42	-7	
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	113.8	7.22	6.3	0.09	-2	
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	104.0	0.00	7.2	-0.12	2	
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	93.5	7.31	8.2	0.02	0	
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	111.5	7.59	10.4	0.07	-1	
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	97.3	7.52	11.5	0.18	-1	
Rolf 10	USD	250	28.06.10	72.2	62.40	0.5	0.00	91	
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.1	5.59	2.1	-0.07	2	
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	100.0	6.99	2.3	0.15	-6	
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	99.4	8.17	2.2	0.50	-23	
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	99.4	7.77	2.3	0.37	-16	
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	100.6	8.68	2.9	0.15	-5	
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	100.2	8.21	4.5	0.57	-12	
VIP' 16	USD	600	23.05.16	103.6	7.55	4.9	-0.13	3	
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	107.8	7.86	5.8	-0.46	8	
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	97.6	7.05	5.7	0.64	-11	
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	102.5	7.47	6.1	0.26	-4	

Источники: Bloomberg

Рольф: остался фактически 1 день

Уже который день динамику «хуже рынка» показывают еврооблигации Рольфа, но во многом это связано и с решением о реструктуризации этого еврооблигационного долга. Срок предложения Группы компаний "Рольф" к инвесторам о выкупе обеспеченных евробондов на \$ 250 млн с погашением в июне 2010 года либо частичном погашении их и обмене оставшейся части на бонды, действительные до 2011 года, истекает 9 октября в 16:00 по лондонскому времени.

Вводные данные остаются хорошими для ЕМ

Несмотря на некоторую коррекцию в российском сегменте, конъюнктура на глобальных рынках очень благоприятна для продолжению ралли, правда, очевидно, не в такой лихорадочной форме, как в понедельник-вторник. Помимо поддержки высокого уровня котировок евробондов со стороны размещения новых российских еврооблигаций, которое запланировано на февраль 2010 года, с очень низкими ориентирами по доходности (см. наш вчерашний комментарий), поддержку рынку оказывают растущая нефть, в том числе и на фоне снижения запасов в США, начало сезона корпоративных отчетов глобальных и американских компаний с неожиданно сильного отчета Alcoa за 3-й квартал и продолжающиеся атаки на доллар.

JP Morgan вступил в долг ЕМ

Кроме того, важным фактором поддержки рынка еврооблигаций ЕМ мы считаем вчерашнюю рекомендацию JP Morgan о том, что долги emerging markets являются обязательными к инвестированию. Авторитетный инвестиционный банк объясняет это тем, что Emerging Markets прошли обширные стресс-тесты, и если до них они выглядели как альтернативные варианты для покупки, то теперь они смотрятся как must buy инвестиции. В среднем пенсионные фонды США держат в долгах emerging markets 0.3% своих инвестиционных портфелей, и, по мнению экспертов банка, этот объем должен возрасти как минимум до 5-10%.

Сегодня в мире

Сегодня в США выходит статистика по запасам товаров на оптовых складах и количестве американских граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе. Предполагается, что оба эти показателя снизились, оправдывая дальнейшее укрепление заокеанской экономики. Также сегодня будут приняты решения по ставкам в ЕС и Англии. Все ждут, что не изменятся и останутся на уровне 1% и 0.5% соответственно.

Леонид Игнатьев

Торговые идеи

АИЖК: ликвидности так много, что рост плохих кредитов не страшен

АИЖК на этой неделе представило отчетность за первое полугодие 2009 г. На наш взгляд, денежной ликвидности у агентства так много, что беспокоиться о кредитном качестве нужно в последнюю очередь. Учитывая благоприятную конъюнктуру, мы рекомендуем покупать всю кривую облигаций АИЖК.

АИЖК МСФО млн. руб.

	1П 08	2П 08	1П 09	1П 09 / 1П 08, %	1П 09 / 2П 08, %
Финансовый результат, млн. руб.					
Чистые процентные доходы	1 659.0	2 152.9	6 092.2	3.7 раз	183.0%
Отчисления в резервы	-208.6	-2 005.9	-2 161.7	10.4 раз	7.8%
ЧПД после создания резерва	1 450.4	147.1	3 930.5	171.0%	26.7 раз
Доходы от основной деятельности	1 201.2	1 619.1	5 447.8	4.5 раз	3.4 раз
Чистая прибыль	484.0	-600.0	2 615.6	5.4 раз	-
Cost/ income, %	35.2%	40.5%	10.0%		
Net interest margin, %	4.8%	4.2%	9.4%		
Net spread, %	3.3%	-0.1%	4.4%		
ROAE, %	9.0%	-2.8%	6.7%		
ROAA, %	2.8%	-2.3%	4.0%		
Балансовые показатели, млн. руб.					
Активы	01.07.2009	01.01.2009	01.07.2009	г-к-г, %	с нач. года
Денежные средства	73 879.1	132 108.3	128 133.0	73.4%	-3.0%
Закладные	3 718.4	54 487.4	43 741.4	11.8 раз	-19.7%
Облигации выпущенные	69 370.5	76 635.5	83 061.0	19.7%	8.4%
Кредиты банков	46 301.0	44 620.4	42 335.1	-8.6%	-5.1%
Собственный капитал/ Активы, %	13 162.6	8 183.4	5 687.7	-56.8%	-30.5%
Кредитный портфель	14.8%	57.7%	61.5%		
Накопленные резервы	70 259.8	76 635.5	83 061.0	18.2%	8.4%
NPL %	889.3	2 881.9	5 016.6	5.6 раз	74.1%
Total NPL	3.9%	6.4%	11.8%		
Provision / Loans, %	5.7%	9.1%	14.6%		
	1.3%	3.8%	6.0%		

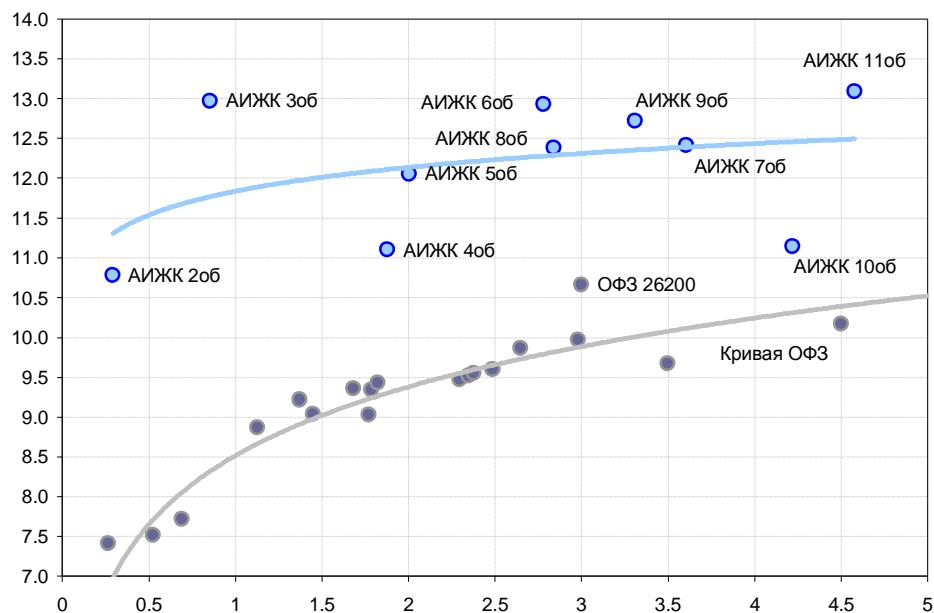
Источники: АИЖК расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Ниже мы приводим основные выводы, касающиеся свежих результатов:

- 1) Первое полугодие оказалось для АИЖК весьма удачным. Чистые процентные доходы компании выросли на 180 % к второму полугодию 2008 г.
- 2) Отчисления в резервы остались практически на уровне 2-го полугодия 2008 г. (около 2.1 млрд. руб.)
- 3) В первом полугодии агентство получило прибыль в 2.6 млрд. руб. против убытка в 600 млн. руб. во втором полугодии.
- 4) Чистая процентная маржа выросла по нашим расчетам до 9.4 % с 4.2 % во втором полугодии 2008 г.
- 5) Совокупный портфель закладных увеличился в первом полугодии 2009 г. всего на 8.4 % до 83.1 млрд руб.
- 6) Качество закладных продолжило ухудшаться. Совокупный уровень NPL (по всем просроченным кредитам) вырос до 14.6 % против 9.1 % на начало года. Уровень просроченной задолженности на 90 и более дней на конец первого полугодия составил 11.8 % против 6.4 % в начале 2009 г.
- 7) Ликвидность и капитализация АИЖК остается впечатляющей. Фактически средства, которые АИЖК получило в конце 2008 г. (60 млрд. руб.) пока остаются в виде денежных средств и эквивалентов за счет резкого снижения вторичного рынка ипотеки в 1П 2009 г.
- 8) Всего на балансе АИЖК на конец 1П 2009 г. находилось 43.7 млрд денежных средств, что покрывало весь объем публичных долговых обязательств.
- 9) Нас настораживает лишь недостаточное покрытие просроченных кредитов резервами (около 41 %). Впрочем, агентство придерживается такой политики уже не первый отчетный период.

Выводы: мы весьма оптимистично смотрим на кредитный профиль АИЖК. Агентство пользуется безоговорочной поддержкой государства, что весьма позитивно сказывается на его ликвидности и капитализации. Учитывая благоприятную конъюнктуру, а также приток средств на внутренний рынок со стороны нерезидентов, **мы ждем ралли в облигациях АИЖК и смело рекомендуем их к покупке.**

Кривая АИЖК и ОФЗ



Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Егор Федоров

Корпоративные новости

Страсти вокруг Opel – повод для внимания владельцев облигаций ГАЗ

Компания Pricewaterhouse Coopers (PwC) по поручению правительства Германии изучила план санации Opel, представленный Magna в альянсе со Сбербанком, и обнаружила в нем значительные риски. Об этом сегодня пишет RBC Daily со ссылкой на немецкую Handelsblatt.

Но в целом план одобрен, и теперь австрийско-канадский производитель автокомплектующих может рассчитывать на помочь немецкого государства в части санации Opel. Речь идет о нескольких миллиардах евро госсредств.

Новостной фон вокруг сделки по покупке Opel представляется очень важным для российской Группы «ГАЗ», которая, являясь негласным участником альянса Magna-Сбербанк, имеет в сделке ярко выраженную заинтересованность – доступ к технологиям Opel, вплоть до сборки части модельного ряда на конвейере в Нижнем Новгороде. Фактически сделка одобрена на высшем уровне и, как заявляли ранее немецкое правительство и GM, она будет закрыта в течение месяца, то есть, очевидно, до конца октября. Однако планы нового покупателя встречают крайне ожесточенное сопротивление со стороны европейских государств, где расположены производственные площадки Opel. Нельзя совсем исключать, что антагонизм заинтересованных сил (европейские правительства, GM, Magna, прочие покупатели) может как максимум привести к срыву сделки и как минимум изменить ее условия не в пользу ГАЗ.

Мы пристально следим за ходом сделки и пока сходимся во мнении, что закладывать фактор возможной загрузки мощностей ГАЗ автомобилиями марки Opel с вероятностью выше 50 % не стоит. В то же время мы находим, что устранение окончательных препон в успешной реструктуризации долгов ГАЗа (см. наш вчерашний комментарий) не до конца отражено в котировках облигаций ГАЗ-Финанс. Вчера они подросли на 2 п.п. до 72.4 % от номинала. Мы думаем, что они должны стоить дороже.

Леонид Игнатьев

Распадская говорит о 1.5-кратном росте цен на уголь

Генеральный директор Распадской Геннадий Козовой в сегодняшнем интервью газете «Ведомости» подтвердил повышение цен на угольный концентрат компании на внутреннем рынке с 4-го квартала 2009 г. в 1.5 раза до 2 700 руб. (\$ 91) за тонну. По информации издания, ФАС также одобрила повышение внутренних цен и для Мечела, определив цену лишь на 1 % ниже, чем предлагала компания. Из других примечательных аспектов интервью гендиректора Распадской стоит отметить подтверждение приверженности к выплате дивидендов после того, как компания вернется к прибыли (в 1-м полугодии Распадская показала чистый убыток в \$ 11 млн, главным образом из-за высокой амортизации).

О том, что уголь на внутреннем рынке в 4-м квартале будет стоить \$ 85-105 за тонну в зависимости от марки, стало известно еще на прошлой неделе в основном благодаря словам ключевого акционера Белона. Нынешние заявления являются более официальным подтверждением данной информации и позволяют говорить о некоей наметившейся динамике в рамках всего угольно-металлургического сектора.

Что же касается предполагаемых дивидендов Распадской, то на действительно большие дивиденды акционеры компании могут рассчитывать лишь по итогам работы в 1-м полугодии 2010 г. Но учитывая операционную рентабельность компании, дивиденды Распадской не создают, на наш взгляд, угроз для кредитоспособности компании.

Кредитное качество Распадской мы оцениваем высоко. Мы обращали внимание инвесторов на сильные финансовые результаты компании за 1-ое полугодие 2009 г., делая акцент на весьма успешном управлении издержками, увеличении производственных показателей на фоне уже подтвержденного роста цен на конечную продукцию. 3-летняя срочность почти всего долга Распадской – еще один неоспоримый аргумент в пользу низких кредитных рисков. Более подробно об этом – в ежедневном комментарии от 28 сентября 2009 г.

С одной стороны, существенное повышение цен на уголь на внутреннем рынке не является прорывной, свежей новостью. С другой стороны, еще одно упоминание данного факта – это повод обратить на еврооблигации Raspadskaya' 12 (7.77 %) как с точки зрения консервативной длинной инвестиции, так и с точки зрения роста котировок. Мы думаем, что ралли в российских еврооблигациях рано или поздно продолжится с новой силой, и у еврооблигаций компании есть потенциал для роста «лучше, чем в среднем по рынку».

Леонид Игнатьев, Юрий Волов, Андрей Кучеров

Отчетность Мосэнерго по МСФО за 1-ое полугодие 2009 г.: много наличности

Вчера Мосэнерго представило неаудированную консолидированную отчетность за 1-е полугодие 2009 г.

Мы обратили внимание на изменения в финансовом профиле компании за 2-ой квартал 2009 г. и оценили их в целом со знаком «плюс».

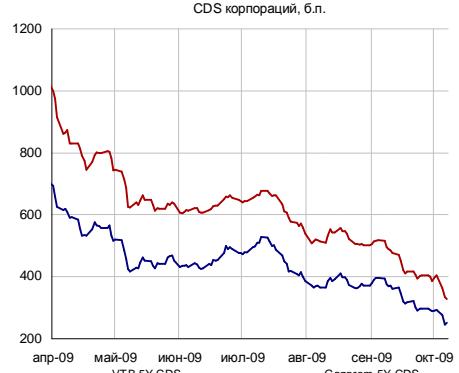
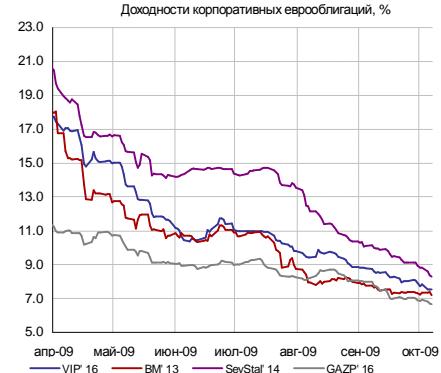
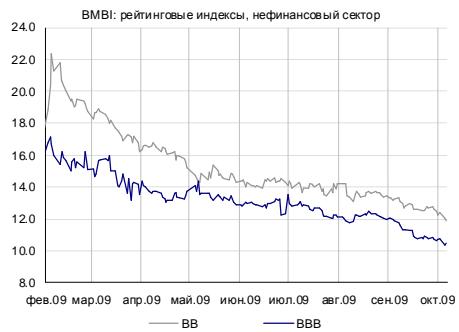
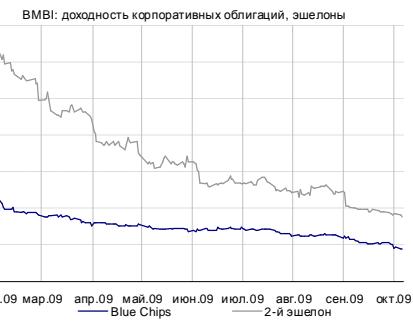
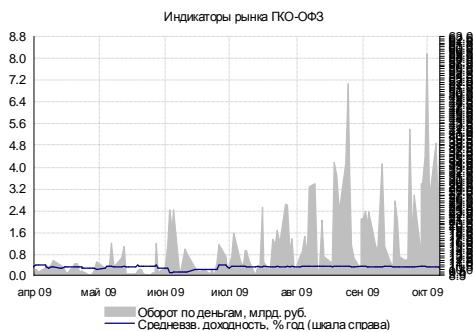
Несмотря на рост расходов на 19 % год-к-году, выручка компании выросла на 28 %, в результате чего рентабельность по EBITDA поднялась до 10 %. Ее рост весьма символичен на фоне убыточности по данному показателю в 2008 г. Тем не менее к концу года экономический эффект от поквартального повышения тарифов на газ может понизить показатели рентабельности компании.

Мы также обратили внимание, что чистый долг компании уменьшился с 5.6 млрд руб. до 951 млн руб. Таким образом, в относительном выражении долговая нагрузка находится в безопасной зоне – не более 0.2-0.3х в терминах «Чистый долг/EBITDA».

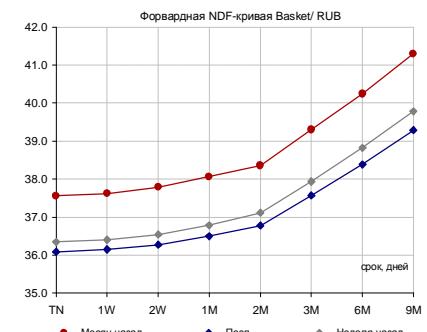
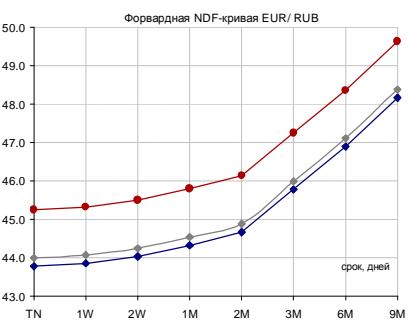
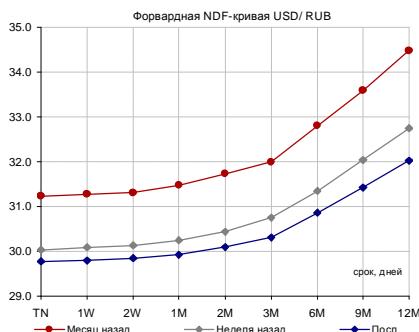
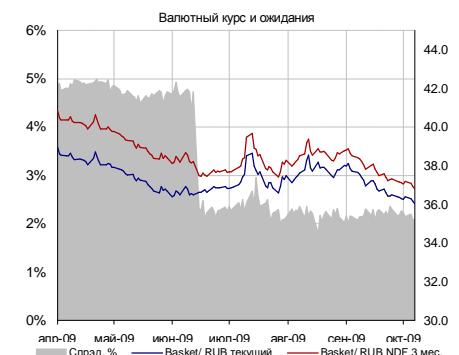
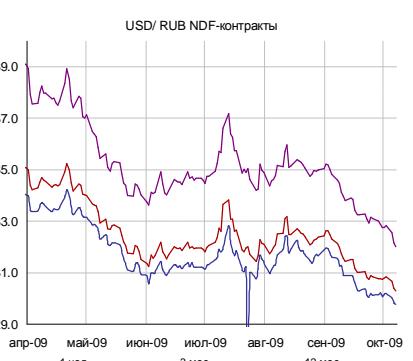
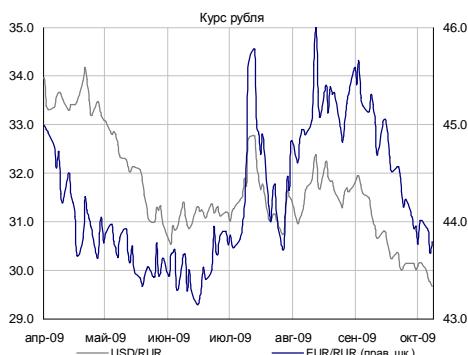
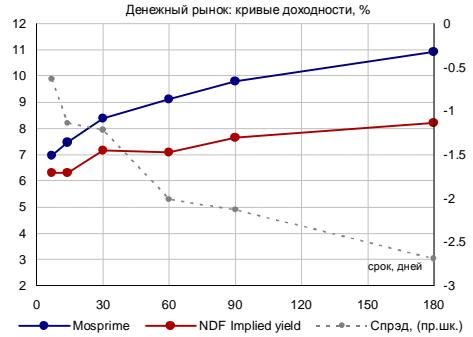
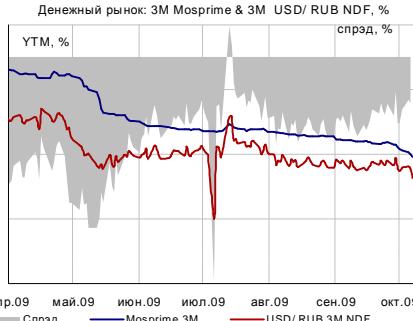
Низкий в абсолютном выражении уровень доходности выпуска Мосэнерго-2 (10.94 %), дающий всего 50-80 б.п. премии над кривой Газпрома (ключевого акционера), не позволяет нам считать облигации компании привлекательными. В то же время, они отлично подходят для целей получения сагту (маржа – почти 300 б.п.) в операциях прямого репо с ЦБ РФ.

Леонид Игнатьев

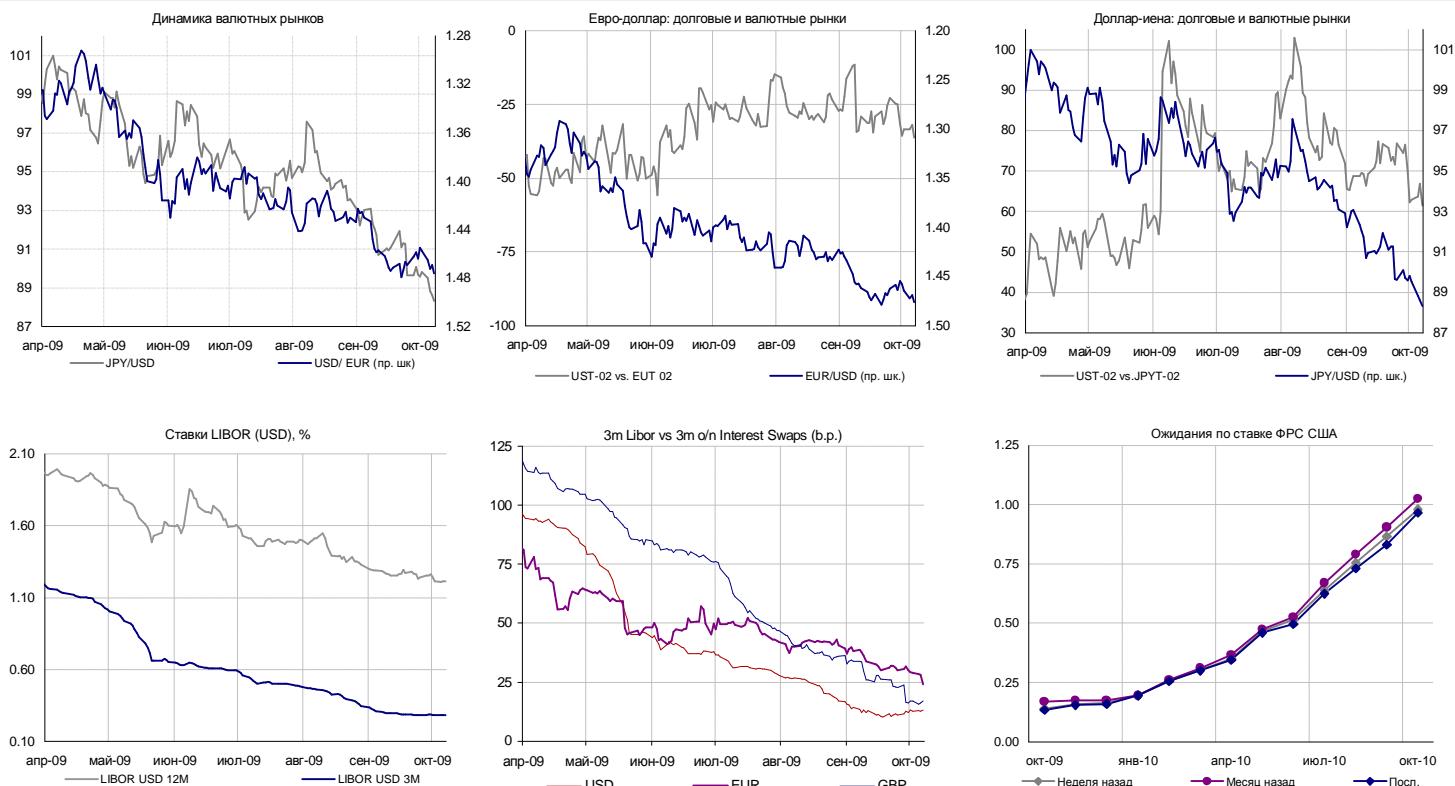
Российский долговой рынок



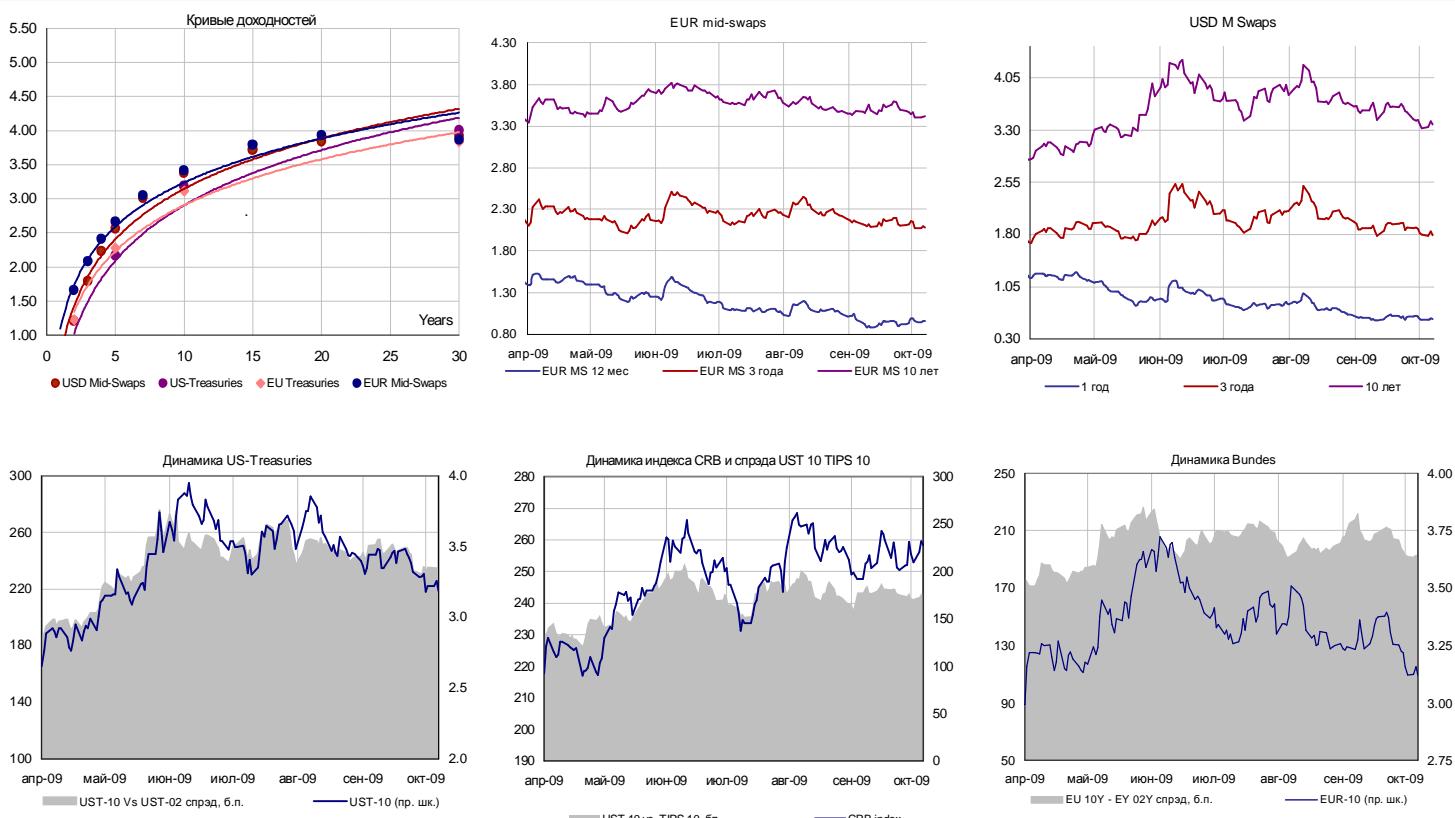
Денежно-валютный рынок



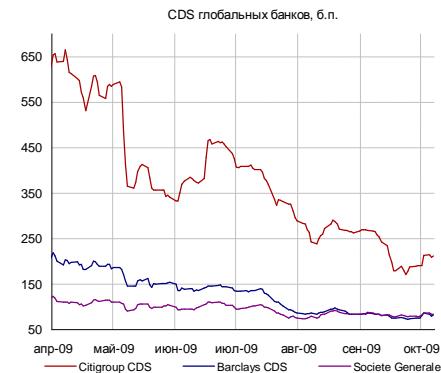
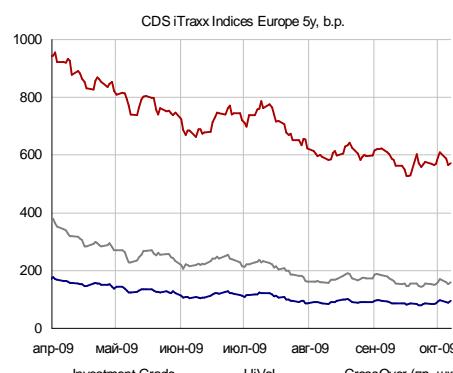
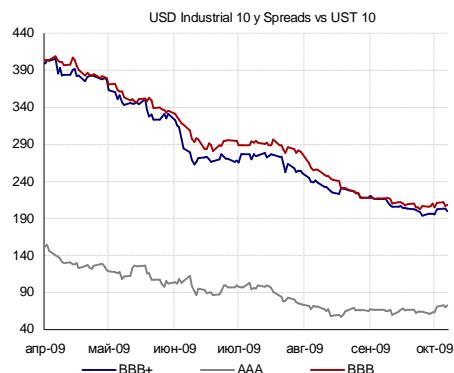
Глобальный валютный и денежный рынок



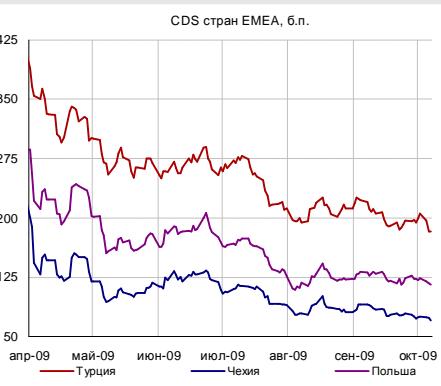
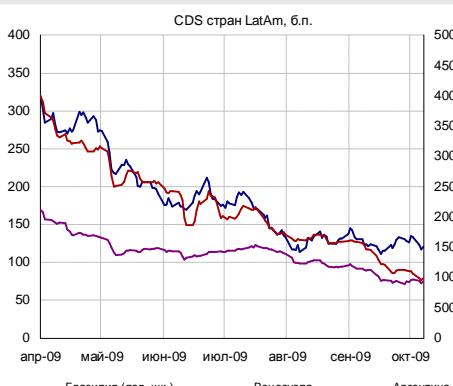
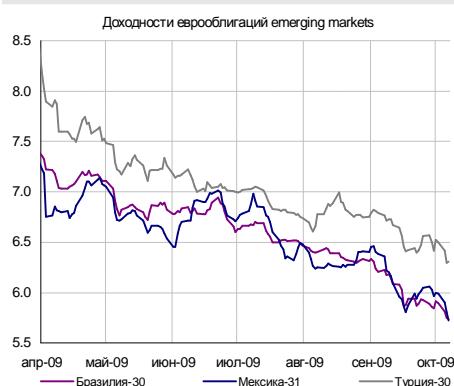
Глобальный долговой рынок



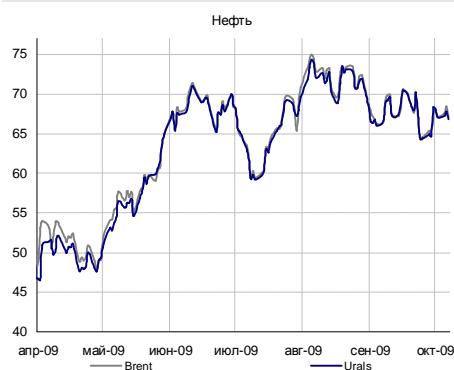
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы


КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТЫ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	МИА-4об ип	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	Разг.БО-02	2 000	Погаш.	-100	2 000
СЕГОДНЯ	Разг.БО-06	500	Погаш.	-100	500
09.10.2009	АВТОВАЗ-1	800	Оферта	100	800
09.10.2009	Ариада-03	1 200	Оферта	100	1 200
09.10.2009	Россельхб 4	10 000	Оферта	100	10 000
10.10.2009	ЮТК-03 об.	3 500	Погаш.	-	3 500
11.10.2009	ВБРР Обл.	575	Погаш.	-	575
13.10.2009	Пензабл1	400	Погаш.	-	400

**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**Нефть и газ**

Коваленко Константин

Kovalenko_KI@mmbank.ru**Вахрамеев Сергей**Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Рубинов Иван**Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Кучеров Андрей**Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

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

Мухамеджанова Сабина

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

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков****Игнатьев Леонид**Ignatieve_LA@mmbank.ru**Горбунова Екатерина**Gorbunova_EB@mmbank.ru**Турмышев Дмитрий**Turmyshев_DS@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 абсолютную 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.