



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	77.56	0.61	0.79	Евраз' 13	100.43	-0.29	8.72	10
Нефть (Brent)	79.16	1.25	1.60	Банк Москвы' 13	101.00	-0.30	6.29	2
Золото	1192.50	16.75	1.42	UST 10	105.78	-0.59	3.09	0
EUR/USD	1.5087	0.00	-0.05	РОССИЯ 30	112.99	-0.12	5.38	2
USD/RUB	29.048	-0.01	-0.03	Russia'30 vs UST'10	229			-6
Fed Funds Fut. Prob. авр.10 (1%)	13%	0.00%		UST 10 vs UST 2	261			8
USD LIBOR 3m	0.26	0.00	-0.49	Libor 3m vs UST 3m	21			0
MOSPRIME 3m	7.57	-0.04	-0.53	EU 10 vs EU 2	191			1
MOSPRIME o/n	5.53	-0.14	-2.47	EMBI Global	331.58	-3.02		-10
MIBOR, %	5.5	-0.13	-2.31	DJI	10 471.6	1.23		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	953.90	79.80	15.04	Russia CDS 10Y \$	215.91	-4.07		-8
Сальдо ливн.	-51.3	15.80	-23.55	Gazprom CDS 10Y \$	272.32	-3.24		-9

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Вторичный рынок: оттепель в начале зимы

Первичный рынок: сегодня – Нижегородская область, завтра – МДМ и Система Три мушкетера и Рейл Транс Авто: открыты книги заявок на ВТБ-Лизинг, РЖД и ВТБ-24

Интересное предложение от РЖД: более 10% за трехлетний фонд

Глобальные рынки

Рынки снова смотрят на статистику

Разговоры об инфляционных ожиданиях не стихают

Дубай отходит на второй план. На ЕМ возвращаются покупатели

Корпоративные новости

Сбербанк прокредитует Казаньоргсинтез под 14.0-16.3% годовых на 5 лет

Газпром нефть будет наращивать долг. Обзор US GAAP за 9 мес. 2009 г.

Отличные результаты МОЭСК за 6 месяцев 2009 г. по МСФО

МСФО Центртелекома за 9 мес. 2009 г.: Чистый долг/EBITDA не превышает 1.0x

Мировая экономика

В мировой промышленности продолжается рост

Новости коротко

Экономика РФ

- По данным ЦБ РФ, **средние ставки по кредитам нефинансовым организациям по кредитам на срок до 1 года** снизились в октябре с 14.5 до 13.9 % годовых – это минимальное значение данного показателя за последние 13 месяцев.

Корпоративные новости

- Грузооборот **РЖД** в ноябре 2009 г. вырос на 5.5% год-к-году за счет лавинообразного падения перевозок на 20% год-к-году в ноябре 2008 г. / Reuters
- **АИЖК** не готово и дальше автоматически уменьшать стоимость рефинансирования вслед за снижением ставок Центробанка, так как в ситуации быстрого снижения ставки видит риск «создания нерыночного механизма ипотечного кредитования и своего доминирования на рынке в условиях слабой конкуренции между кредитующими организациями». Агентство вводит новую формулу расчета базовой ставки рефинансирования, привязанную к ставке рефинансирования ЦБР и одновременно учитывающую стоимость привлекаемых АИЖК финансовых ресурсов. Новые значения ставок варьируются от 9.47% до 12.13% в зависимости от наличия договоров страхования. / Reuters

Distressed debt

- **Нижне-Ленское-Инвест** 30 ноября выплатило часть номинальной стоимости в рамках реструктуризации долга по облигациям 2-й серии. Осуществлена выплата по бумагам в количестве 348 тыс. штук. Сумма выплат по погашению части номинальной стоимости составила 95 млн руб. / Cbonds
- В рамках общей реструктуризации долговых обязательств **Группы Нутритек** 27 ноября 2009 г. в Лондоне состоялось голосование держателей LPN по вопросу обмена бумаг 2007 и 2008 годов на бумаги нового выпуска. В связи с отсутствием кворума решение принято не было, повторное собрание назначено на 21 декабря. По данным компании, согласие с предложенными условиями выразили 73% держателей при необходимом минимуме 75%. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Облигации **МБПП 5-й серии** объемом 5 млрд руб. включены в котировальный список A1. / Cbonds
- Совет директоров **ЦБ РФ** на ближайшем заседании планирует рассмотреть вопрос о включении в ломбардный список ипотечных облигаций МБПП, не имеющих международного рейтинга, но обеспеченных солидарным поручительством АИЖК. / Прайм-ТАСС
- **АПРОСА** разместила новый транш **ЕСР** на сумму \$350 млн под ставку 8.75%. Ориентиры по доходности составили 8.75-9.00%, индикативная цена - 91.871-91.659%. / Cbonds
- **ММВБ** включила облигации **Акрон 03** в котировальный список «В». / Cbonds
- **ММВБ** включила облигации **2-й серии Микояновского мясокомбината** в котировальный список «В». / Cbonds
- **ММВБ** включила облигации **АФК Система 03**, размещение которого состоится сегодня, в котировальный список «В» ММВБ. По результатам book-building ставка 1-6-го купонов облигаций номинальным объемом 19 млрд руб. была установлена в размере 12.5%. / Finam
- **ММВБ** включила облигации **Транснефть серий 2 и 3** в список «Б» ММВБ. / Finam
- **Банк Зенит** установил ставку 4-5-го купонов по облигациям 5-й серии в размере 10.85% и объявил оферты по облигациям 9 декабря 2010 г. / Cbonds

Кредиты / Займы

- **Сбербанк** снижает **ММК** ставки по двум кредитным линиям на общую сумму 15 млрд руб. на 0.75-1.5 п. п. до 13.75-16.50%. / Интерфакс
- **ВТБ** реструктурировал предприятиям **Группы Мечел** кредиты на общую сумму 15 млрд руб. В конце 2008 года Банком было предоставлено финансирование компаниям Якутуголь, Южный Кузбасс и Челябинский металлургический комбинат для финансирования операционной деятельности. Первоначально срок кредитов составлял один год, в результате реструктуризации сроки финансирования увеличены до 4-х лет. / Cbonds

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило рейтинг **БФА** на уровне «ССС» и отозвало его. / Fitch

Внутренний рынок

Вторичный рынок: оттепель в начале зимы

Рынок рублевых облигаций с небольшим запаздыванием по сравнению с рынком акций и сырьевым рынком ощутил на себе улучшение настроений инвесторов. Во вторник на долговом рынке преобладали позитивные настроения, увеличение активности покупателей наблюдалось ближе к концу рабочего дня. Совокупный объем сделок с бумагами корпоративных эмитентов и регионов за торговый день на РПС и бирже приблизился к 14 млрд руб.

Облигации Москвы второй день подряд продолжают выкупаться инвесторами после активных продаж на прошлой неделе. Практически всем выпускам вчера удалось закрыться в плюсе на 30-100 б.п. дороже по сравнению с понедельником. Исключением стал Москва-54, последняя сделка по которому прошла на 90 б.п. ниже уровня закрытия предыдущего дня с доходностью 9.48%. Тем не менее, крупнейшие сделки с Москва-54 проводились с доходностью 9.06-9.13%, что в полной мере соответствует доходностям других выпусков города близкой дюрации.

Покупки вчера отмечались в выпусках ВТБ-Лизинг 3, Газпром нефть 3 и 4, разных серия Газпрома. За день бумаги сумели подорожать примерно на 30-50 б.п. Плавный рост котировок продолжает свежий выпуск Красноярского края, который вчера торговался уже на 210 б.п. выше номинала.

Повышение активности покупателей вчера затронуло и сектор госбумаг, большинство выпусков завершили торговую сессию ростом на 30-50 б.п. В этой связи перспективы сегодняшнего аукциона по допразмещению пятилетних ОФЗ 25071 на 20 млрд руб. выглядят более оптимистичными, чем вчера.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25063	246.01	4	20000.0	09.11.2011		98.05	98.05	0.00	7.49
ОФЗ 25067	317.2	11	45000.0	17.10.2012		108.35	108.90	0.51	8.05
ОФЗ 26202	230.3	15	40000.0	17.12.2014		112.80	113.20	0.35	8.24
Алт36и6 02	1.71	32	2000	05.06.2012		69.03	68.00	-1.03	50.39
ВТБ - 5 об	252.71	16	15000	17.10.2013	22.04.2010	103.04	102.93	-0.11	7.47
ВТБ - 6 об	305.71	5	15000	06.07.2016	14.07.2010	103.30	103.09	-0.21	8.29
ВТБ-ЛизФ03	277.18	4	5000	07.06.2016	15.06.2010	102.60	102.87	0.27	8.74
ВТБ-ЛизФ04	513.02	5	5000	07.06.2016	15.06.2010	102.65	102.50	-0.15	9.48
Газпрнефт3	399.65	35	8000	12.07.2016	23.07.2012	112.85	113.29	0.44	9.18
ГАЗПРОМ А4	53.36	76	5000	10.02.2010		100.30	100.43	0.13	5.98
ГАЗФин 01	9.78	78	5000	08.02.2011		87.90	86.00	-1.90	35.72
Европлан-1	6.32	32	2000	11.08.2011	12.08.2010	95.00	98.50	3.50	17.47
ЖК-Финанс1	5.27	37	1000	24.12.2009		96.00	94.00	-2.00	>200
ИжАвто 02	0.04	40	2000	09.06.2011		1.09	3.74	2.65	-
КБРенКап-1	15.45	41	2000	02.03.2010		98.15	98.20	0.05	23.10
КраснЯрКр4	351.78	70	10200	08.11.2012		102.00	102.10	0.10	10.39
МГор54-об	373.38	3	15000	05.09.2012		97.45	96.55	-0.90	9.48
МГор56-об	799.46	11	20000	22.09.2016		89.76	90.20	0.44	9.61
МГор59-об	225.08	26	15000	15.03.2010		100.85	100.86	0.01	7.10
МГор62-об	646.95	10	35000	08.06.2014		118.55	118.88	0.33	9.12
НЛМК БО-5	368.11	18	10000	30.10.2012		102.10	102.35	0.25	10.04
РВКФинанс1	206.21	1	1750	21.07.2011	22.07.2010	104.00	-	0.00	12.58
РусСтанд-8	454.38	2	5000	13.04.2012	15.10.2010	100.85	-	0.00	13.30
СвобСokol3	95.89	60	1200	24.05.2011	23.11.2010	86.00	-	0.00	39.49
СтрТрГаз02	436.06	24	5000	13.07.2012		83.50	82.00	-1.50	18.07
УМПО 2	1239.89	30	4000	17.12.2009		97.70	97.49	-0.21	94.39
УМПО 3	832.47	4	3000	14.06.2012	17.06.2010	-	-	0.00	-
ЮТК БО-01	260.33	2	2000	17.10.2012	19.10.2011	100.80	100.30	-0.50	11.26

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

Первичный рынок: сегодня – Нижегородская область, завтра – МДМ и Система

Помимо размещения ОФЗ 25071 на 20 млрд руб. сегодня начнется внебиржевое размещение Нижегородской области объемом 3 млрд руб. На завтра запланированы технические сделки на ММВБ по выпускам Система 03 и МДМ БО-1, которые уже закрыли книги заявок на приобретение своих облигаций в начале этой недели.

Как сообщили вчера информационные агентства ставка по купонам выпуска МДМ БО-1 объемом 5 млрд руб. была установлена посередине последних ориентиров организаторов на уровне 12.75%, что соответствует доходности 13.16% при дюреции 2.3 года. Установленный купон представляется нам справедливым для облигаций соответствующего качества.

Также и Система установила купоны посередине ранее озвученных ориентиров на уровне 12.5%, соответственно доходность составила 12.89% при той же, что и у МДМ дюреции

выпуска. Заметим, что выпуск Система 02 с дюрацией 2 года торгуется под 12.3% годовых. Таким образом, новый выпуск размещается с небольшой премией к обращающимся выпускам эмитента, на привлекательном для инвесторов уровне (см. более подробно наши кредитные комментарии ниже).

Три мушкетера и Рейл Транс Авто: открыты книги заявок на ВТБ-Лизинг, РЖД и ВТБ-24

Вчера и сегодня четыре эмитента заявили о намерении разместить облигации на общую сумму 36 млрд руб. в декабре: Рейл лизинг на сумму 980 млн руб., ВТБ-Лизинг на 5 млрд руб. и РЖД и ВТБ 24 объемами по 15 млрд руб. каждый.

Параметры выпусков, маркетинг которых проводится с начала декабря 2009 года

Выпуск	Открытие книги заявок	Заккрытие книги заявок	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Купон	Период до оферты/погашения	Доходность к оферте/погашению
РейлТрансАвто			08.12.09	0.98			
ВТБ-Лизинг, 7	30.11.09		09.12.09	5.0	9.5-9.8%	1 год	9.84-10.17%
РЖД, БО-1	02.12.09	07.12.09	09.12.09	15.0	9.75-10.25%	3 года	9.99-10.51%
ВТБ 24, 1-ИП	01.12.09	14.12.09	16.12.09	15.0	9.7-10.1%	2 года	10.06-10.49%
Итого				36.0			

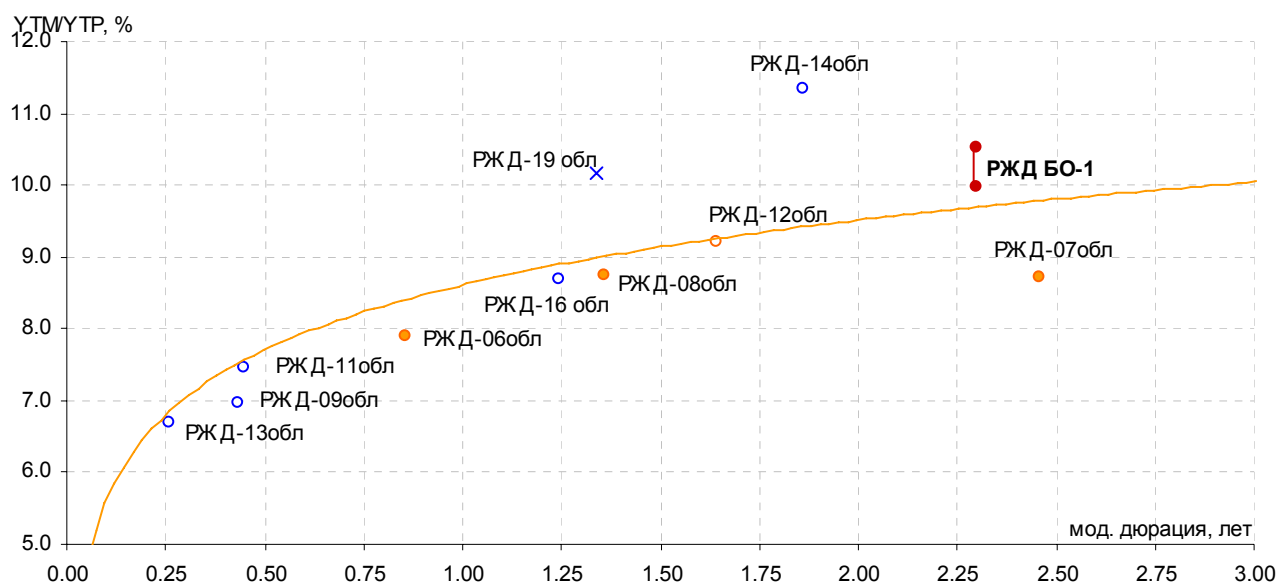
Источники: данные организаторов выпусков, оценки аналитического департамента Банка Москвы

Интересное предложение от РЖД: более 10% за трехлетний бонд

Ориентиры по доходности нового выпуска РЖД БО-1 объемом 15 млрд руб. на уровне 9.99-10.51% нам представляются достаточно привлекательными, так как по обращающимся выпускам эмитента получить более 10% весьма затруднительно. Единственным ликвидным выпуском, который на прошлой неделе в пик паники продавали с двузначной доходностью, был РЖД-14 с дюрацией 1.9 года. Доходность по этому выпуску на уровне 11.33% является максимумом по доходностям всех прочих выпусков данного эмитента.

На рисунке ниже видно, что точка, отражающая доходность РЖД-14 располагается существенно выше кривой доходностей компании, что говорит о сильной перепроданности бумаги. Отметим также, что доходность по наиболее длинному выпуску РЖД-07 также не может рассматриваться в качестве ориентира для размещаемого займа в силу низкой ликвидности выпуска. Озвученный организаторами выпуска ориентир по доходности предполагает небольшую премию к кривой доходностей обращающихся выпусков РЖД.

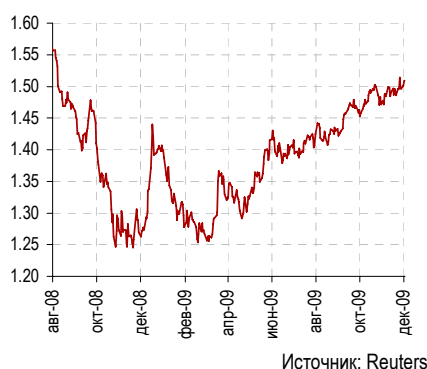
Таким образом, участие в аукционе по размещению облигаций РЖД БО-1 мы считаем весьма интересным. В случае если политика снижения ставок будет иметь продолжение, мы не исключаем выход выпуска на вторичные торги выше номинала.



Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Рынки снова смотрят на статистику



Очередная порция статистических данных из США не принесла серьезных изменений на рынке. Индекс производственной активности Института управления поставками США (ISM Mfg Index) показал значение ниже консенсус-прогноза, однако смог удержать планку выше 50 пунктов, а это остается позитивным сигналом.

Кроме того, опережающие индикаторы этого индекса, которые волнуют инвесторов, пожалуй, в первую очередь, показали положительную динамику: количество новых заказов выросло на 1.8 пунктов, экспортные заказы также увеличились в основном благодаря слабому доллару.

Позитивно показал себя и рынок жилья; продажи на вторичном рынке оказались значительно выше показателя прошлого месяца, продемонстрировав рост в 3.7%. Продажи автомобилей также восстанавливаются. Несмотря на окончание правительственных стимулирующих программ, они взяли планку в 8.2 млн., хотя эксперты ожидали гораздо более скромную цифру в 7.75 млн.

На фоне в целом позитивных новостей доходность UST выросла. Доллар продолжает дешеветь по отношению к европейским валютам, находясь на уроне минимумов прошлой недели.

Кривая US-Treasuries

	YTM, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	01-дек-09	d	w	YTD
UST 02	0.67	0	0.67	-1	-3	-9
UST 05	2.04	0	2.04	0	-11	48
UST 10	3.29	1	3.28	8	-6	106
UST 30	4.29	2	4.27	6	-1	159

Источники: Reuters

Разговоры об инфляционных ожиданиях не стихают

Ч. Плоссер, глава федерального резервного банка Филадельфии, в своем выступлении вчера выразил серьезные опасения по поводу инфляции и в особенности инфляционных ожиданий, контроль за которыми ФРС ведет с особой тщательностью. Он в очередной раз говорил о необходимости изъятия излишней ликвидности с рынков для предотвращения роста инфляции. Опасения чиновника небезосновательны: спред UST-TIPS значительно расширился за последний месяц. В четверг состоится очередное выступление главы ФРС Б. Бернанке, который должен будет высказать свое мнение по поводу стратегии выхода банковской системы из рецессии и обозначить планы ФРС по кредитно-денежной политике.

Дубай отходит на второй план. На ЕМ возвращаются покупатели

Турбулентность на рынках ЕМ, вызванная событиями в Дубае, судя по всему, стихает. Инвесторы с оптимизмом восприняли американскую статистику и проявляют больший интерес к риску. Российские еврооблигации показали вчера разнонаправленную динамику: суверенные еврооблигации слегка упали в цене, а некоторые бумаги нефинансового сектора и банковские еврооблигации показали неплохой рост.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	102.3	0.00	7.0	-0.10	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	91.7	7.56	8.0	-0.04	1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	110.2	7.69	10.6	-0.07	1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	92.0	8.01	10.9	-0.36	3
TMK' 11	USD	600	29.07.11	102.6	8.28	1.4	0.21	-14
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	101.2	9.34	2.9	0.01	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	101.1	8.94	3.5	0.26	-7
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	100.0	7.01	2.2	0.12	-5
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	98.9	8.38	2.0	0.01	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	100.4	8.72	2.8	-0.29	10
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	97.2	8.87	4.6	-0.53	11
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	100.1	9.49	5.6	-1.05	18
VIP' 16	USD	600	23.05.16	102.0	7.85	4.9	0.25	-5
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	105.8	8.15	5.8	0.30	-5
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	96.1	7.33	5.6	0.47	-8
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	101.3	7.65	5.9	0.85	-14

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатьев, Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости**Сбербанк прокредитует Казаньоргсинтез под 14.0-16.3% годовых на 5 лет**

Ведомости со ссылкой на материалы Казаньоргсинтеза (КОС) сообщают, что нефтехимическая компания займет у Сбербанка 20 млрд руб. на 5 лет по ставке, которая может варьироваться от 14.0% до 16.3% годовых, под выданные на 10 млрд руб. госгарантии. ТАИФ – контролирующий акционер КОСа – выдаст компании еще 15 млрд руб. по ставке 16.3% годовых на срок 5 лет под залог основных средств. Учитывая, что 15-миллиардный займ под госгарантии выдан ТАИФу также Сбербанком, можно говорить о том, что Сбербанк предоставит КОСу 5-летнее рублевое фондирование под 14.0-16.3% годовых.

Новость о выделении госгарантий КОСу появилась ровно месяц назад (см. более подробно наш ежедневный обзор от 2 ноября 2009 г.) после заседания правительственной комиссии под руководством первого вице-премьера Игоря Шувалова. Мы позитивно оцениваем достаточно быстрый прогресс в деле рефинансирования долгов компании, который должен неизбежно привести к реструктуризации текущего кредитного портфеля КОСа, по части кредитов и займов которого произошел дефолт.

Вместе с тем, мы вынуждены признать, что новость пока не дает ответа на важнейший для облигационеров вопрос: насколько жесткой и долгой будет реструктуризация еврооблигаций KZoS' 11 (УТМ 22%). На наш взгляд, условия будут не столь привлекательными, как в случае НКНХ (по сути 2-летняя пролонгация по ставке 12%). Однако, принимая в расчет, что доходность еврооблигаций КОСа более чем на 10 п.п. выше, чем у новых еврооблигаций НКНХ' 12 (11.5%), мы склонны ожидать в них покупок на новостях о скором выделении кредитов.

Леонид Игнатьев

Газпром нефть будет наращивать долг. Обзор US GAAP за 9 мес. 2009 г.

Вчера Газпром нефть опубликовала отчетность за 9 мес. 2009 г. по US GAAP и провела телеконференцию, посвященную финансовым результатам.

В целом отчетность компании можно охарактеризовать как нейтральную. Рост расходов на добычу Газпром нефть компенсировала снижением административных расходов. EBITDA margin Газпром нефти снизился с 24% во 2-м кв. 2009 г. до 21% в 3-м кв. 2009 г.

Удельная величина показателя EBITDA, по нашим оценкам, в 3-м квартале составила \$ 26 на баррель, что по-прежнему является самым высоким результатом среди российских НК (у Роснефти – \$ 19.5 на баррель, у TNK-BP International – \$ 16.2). Данный факт обусловлен более высоким удельным весом переработки в производственной структуре Газпром нефти (около 76 % против 46 % у Роснефти и 35 % у TNK-BP).

Чистый долг компании немного снизился – на \$ 190 млн – и по состоянию на 30 сентября 2009 г. был равен \$ 3.5 млрд. Он не превышает как нашу оценочную величину EBITDA за 2009 г., так и размер EBITDA за последние 12 месяцев.

Денежный поток от операционной деятельности в 3-м квартале (\$746 млн) сократился на 25 % по сравнению со 2-м кварталом 2009 г. Капитальные затраты Газпром нефти снизились на 18% и составили \$586 млн. Без учета приобретения Sibir Energy свободный денежный поток Газпром нефти в 3-м квартале был равен \$ 160 млн, что на 43 % меньше, чем во 2-м квартале.

В ходе телеконференции мы выделили для себя 3 наиболее важных момента:

- Мы обратили внимание на эффективность управления капитальными затратами за 9 мес. 2009 г.: несмотря на снижение суммы инвестиций в разведку и добычу примерно в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, объемы бурения и ввод в эксплуатацию новых скважин увеличились.
- Компания ожидает роста капитальных вложений в следующем году за счет увеличения инвестиций в даунстрим (на данные цели планируется направить 19 млрд руб., или около \$700 млн, в текущем году мы ожидаем данный показатель на уровне \$550 млн). В ближайшие годы компания намерена обеспечить загрузку Московского НПЗ собственной нефтью практически на 100 %.
- Наконец, компания планирует привлекать новые заемные средства и увеличить нынешнее соотношение Долг/EBITDA с 1.05 до 1.5-2, при этом объем дивидендных выплат будет зависеть от изменения капитализации компании (в соответствии с учетной политикой компания обязуется направлять на дивиденды не менее 15 % от

консолидированной чистой прибыли).

Мы не считаем, что опубликованная отчетность является каким-то дополнительным фактором для изменения котировок облигаций Газпром нефти. Более короткий 1.5-летний выпуск Газпром нефть-4 торгуется с доходностью 9% годовых, что выглядит справедливо. 2.5-летние бумаги Газпром нефть-5 оценены рынком почти так же, как схожие по дюрации выпуски ЛУКОЙЛа и Газпром-13, хотя рейтинги последних выше.

Леонид Игнатьев, Денис Борисов, Вахрамеев Сергей

Отличные результаты МОЭСК за 6 месяцев 2009 г. по МСФО

Вчера МОЭСК опубликовала финансовые результаты за 1-е полугодие в соответствии с международными стандартами. Мы выделяем следующие ключевые моменты отчетности:

- Выручка компании по сравнению с предыдущим полугодием увеличилась на 23.8 % до 41.6 млрд руб.
- Компания смогла понизить себестоимость на 2.3 % пол-к-пол. К сожалению, МОЭСК не опубликовала подробную структуру себестоимости продукции, и пока источники снижения себестоимости неизвестны.
- EBITDA полугодия выросла до 16.8 млрд руб. (+60% год-к-году), а рентабельность по операционной прибыли достигла рекордных 40.4 %.
- Денежные потоки от операционной деятельности сократились на 1.9 % г-к-г до 17.9 млрд руб.
- Капитальные вложения сократились в 2 раза г-к-г до 9.7 млрд руб., что отражает снижение спроса на услуги по технологическому присоединению.
- Чистый долг МОЭСК за 1-е полугодие уменьшился на 5.5 млрд руб. до 44.6 млрд руб.
- Показатель Чистый долг/EBITDA_{ЛТМ} сократился до 1.8х.

К сожалению, облигации МОЭСК (YTM 10.84% по последней сделке) очень неликвидны. Например, последняя сделка была почти неделю назад, а в торговой системе мы не видим нормальных котировок bid, по которым бумагу можно было продать. Вообще с точки зрения кредитных характеристик эмитентов при прочих равных облигации МОЭСК мы оцениваем не хуже, чем облигации Северстали с той же дюрацией. И те, и другие имеют возможность приниматься в прямое репо ЦБ РФ с дисконтом 45-50%.

Михаил Лямин, Иван Рубинов, Леонид Игнатьев

МСФО Центртелекома за 9 мес. 2009 г.: Чистый долг/EBITDA не превышает 1.0х

Во вторник ЦентрТелеком опубликовал первые в истории компании квартальные финансовые результаты по МСФО – за 3 квартал и 9 месяцев 2009 г.

Выручка Центртелекома за 9-м составила 27.4 млрд руб. Основным драйвером роста стал сегмент услуг по передаче данных (Интернет), где выручка за 9 месяцев практически сравнялась с выручкой за 2008 г.. В сегменте услуг местной связи также наблюдается положительная динамика.

OIBDA за 9 месяцев составила 13.1 млрд руб., маржа OIBDA достигла 48 %, во многом из-за получения дохода от оказания универсальных услуг связи. Сарех за 9 месяцев составил 3.1 млрд руб., что позволяет компании иметь хороший уровень положительного свободного денежного потока

В терминах Чистый долг/EBITDA долговая нагрузка ЦТК более чем консервативна: показатель близок к 1.0х.

1.5-летний бонд ЦТК-5 стоит 10.23% годовых. Среди облигаций МРК Связьинвеста мы бы предпочли более ликвидные и более доходные биржевые бонды ЮТК, которые на сроке 1.8-2.5 года позволяют заработать 11.2-11.5% годовых и имеют 25% дисконт в ЦБ РФ. Наша главная торговая идея в секторе «телекомы» – это по-прежнему выпуск Система-2 (12.5%), премия которого к МТС-5 (250 б.п.) кажется нам завышенной в 2-3 раза.

Леонид Игнатьев

Мировая экономика

В мировой промышленности продолжается рост

Индексы PMI, опубликованные, как обычно, в первый рабочий день нового месяца, позволяют констатировать сохранение позитивного тренда в мировой промышленности. Индекс Global PMI, рассчитанный по 28 странам, оставался в ноябре выше нейтральной отметки 50.0 и составлял 53.6 пункта. По сравнению с октябрьским значением (54.4) Global PMI несколько снизился, что свидетельствует о замедлении темпов роста промышленности. В то же время количество стран, где промышленный сектор находится в зеленой зоне (т. е. индекс PMI превышает уровень 50.0), увеличилось. Практически везде положительное значение индексов PMI (выше 50) обусловлено ростом объемов производства и новых заказов – это обстоятельство позволяет предполагать сохранение позитивного тренда в промышленности в ближайшие месяцы.

Небольшое замедление роста в мировой промышленности в ноябре произошло в первую очередь за счет Японии и США, в то время как Китай и страны Еврозоны продемонстрировали в ноябре ускорение темпов роста. Впрочем, рост в Европе обеспечивают в основном крупнейшие экономики – Германия и Франция, а ряд менее крупных стран (в первую очередь Испания и Греция) вызывают беспокойство. Стоит отметить, что впервые с начала кризиса в зеленой зоне оказались страны восточной Европы – Польша и Чехия.

Индексы PMI (промышленный сектор), с учетом сезонной корректировки

	Нояб. 09	Окт. 09	Сент. 09	Авг. 09	Июль 09	Июнь 09
Global PMI	53.6	54.4	53.0	53.1	50.0	47.0
США	53.6	55.7	52.6	52.9	48.9	44.8
Япония	52.3	54.3	54.5	53.6	50.4	48.2
Еврозона	51.2	50.7	49.3	48.2	46.3	42.6
Германия	52.4	51.0	49.6	49.2	45.7	40.9
Франция	54.4	55.6	53.0	50.8	48.1	45.9
Италия	50.1	49.2	47.6	44.2	45.4	42.7
Испания	45.3	46.3	45.8	47.2	47.3	42.8
Греция	47.3	48.0	48.5	51.1	48.8	47.7
Великобритания	51.8	53.4	49.9	49.7	50.2	47.4
Швейцария	56.9	54.0	54.3	50.2	44.3	41.8
Китай	55.7	55.4	55.0	55.1	52.8	51.8
Индия	53.0	54.5	55.0	53.2	55.4	55.3
Россия	49.1	49.6	52.0	49.6	48.4	47.3
Бразилия	55.5	53.7	52.3	50.6	48.0	48.1
Южная Корея	52.6	52.5	52.7	53.6		
Тайвань	58.4	59.8	57.5	55.1		
Турция	51.8	52.8	53.3	53.8	54.0	53.9
Польша	52.4	48.8	48.2	48.2	46.5	43.0
Венгрия	47.5	48.2	49.0	46.0	49.2	46.0
Чехия	50.6	49.8	49.5	47.1	43.5	41.9
Австралия	51.2	51.7	52.0	51.7	44.5	38.4
ЮАР	50.3	47.6	45.9	39.3	37.3	37.9

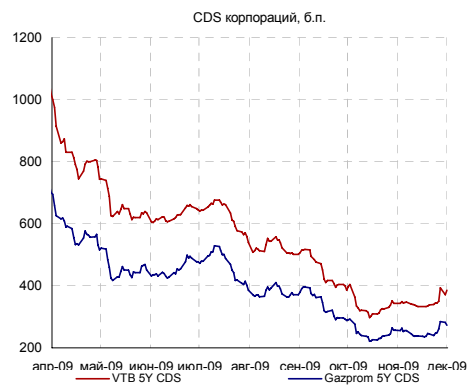
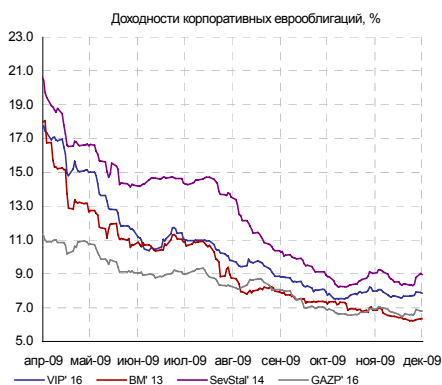
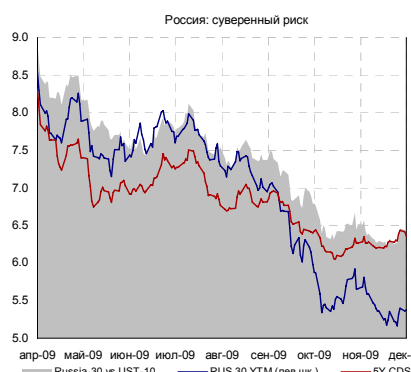
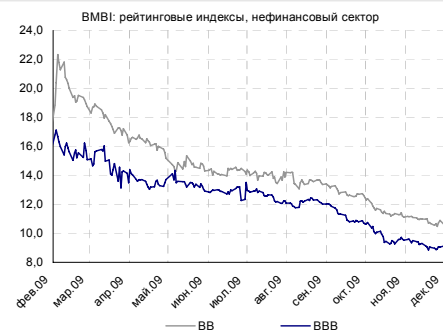
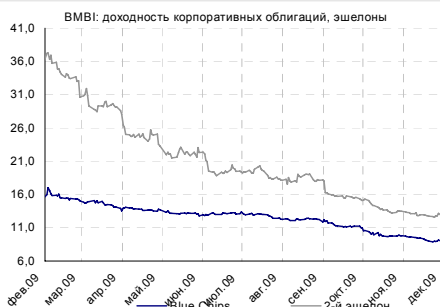
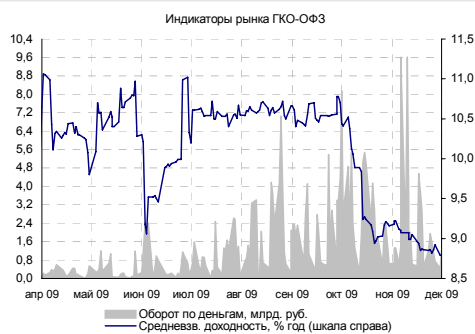
Источники: REUTERS, Аналитический департамент Банка Москвы

В России ситуация в промышленном секторе в ноябре оставалась близкой к стагнации. Индекс PMI снизился с 49.6 до 49.1. В пресс-релизе отмечается, что слабость промышленной конъюнктуры обусловлена в основном сокращением экспортных заказов (соответствующий субиндекс составил всего лишь 46.9), что объясняется отчасти укреплением рубля. В качестве позитивных моментов отмечается стабилизация ситуации с занятостью – сокращение рабочих мест на промышленных предприятиях в последние три месяца происходит минимальными темпами.

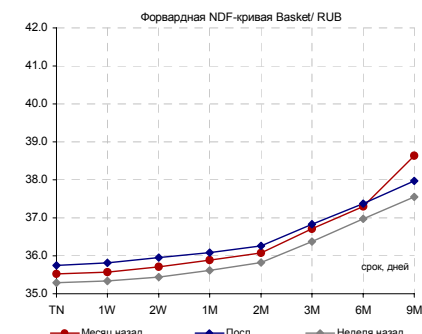
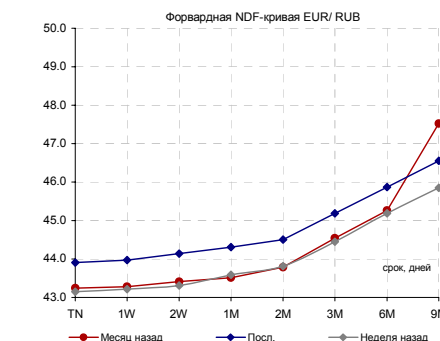
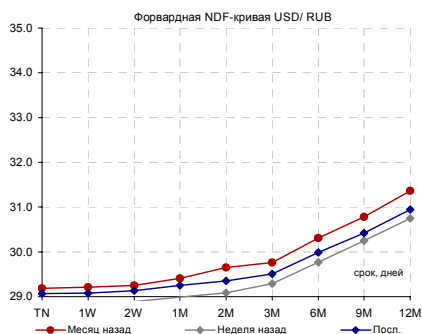
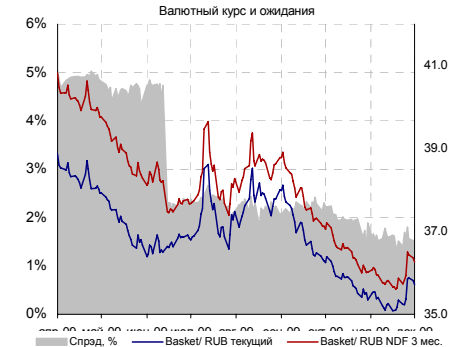
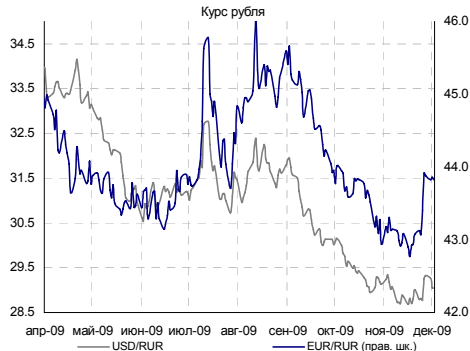
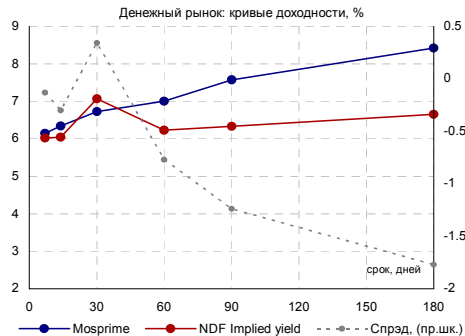
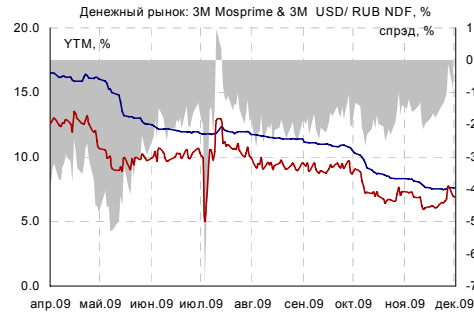
Мы спокойно относимся к текущей ситуации в российской промышленности. После бурного 3-го квартала, когда сезонно сглаженный индекс промышленного производства вырос, по нашим оценкам, более чем на 6 %, нынешняя пауза выглядит вполне естественной. По-видимому, восстановление промышленности после кризиса будет носить ступенчатый характер, и новый рывок наверх мы ожидаем увидеть уже в начале 2010 г. Мы полагаем, что он будет поддержан уже внутренними факторами, которые в 4-м квартале начали улучшаться.

Кирилл Тремасов

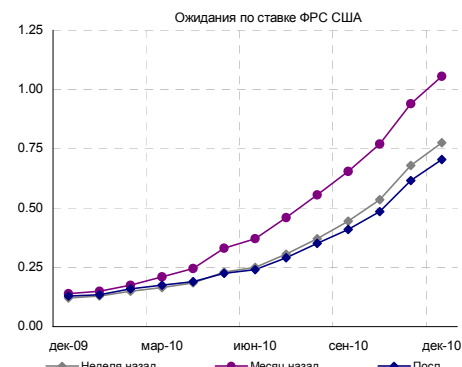
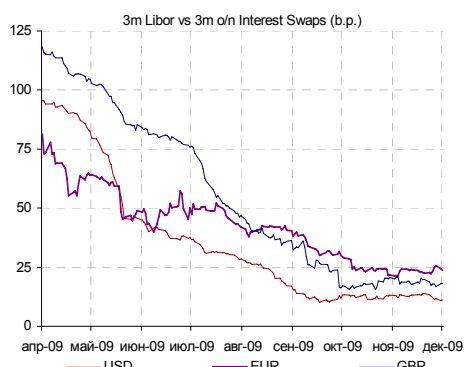
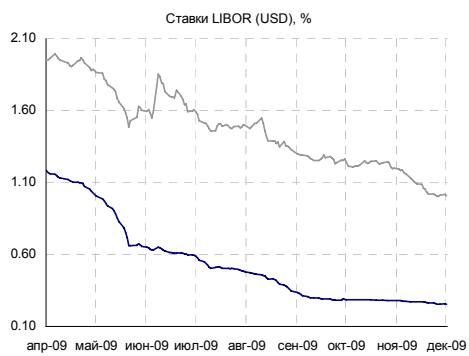
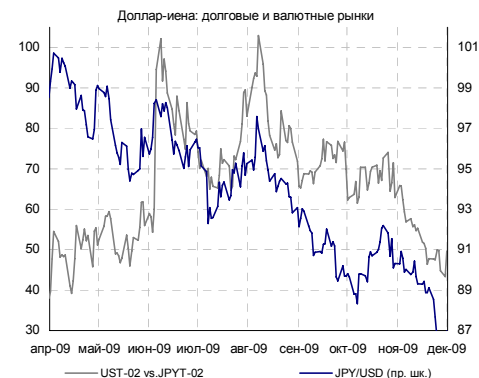
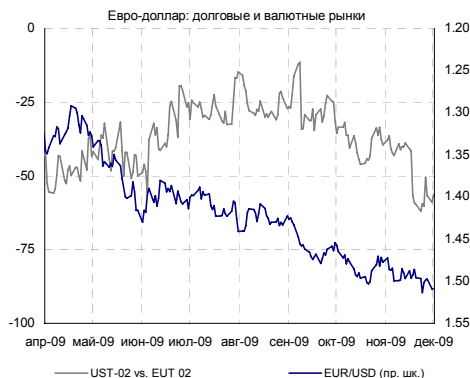
Российский долговой рынок



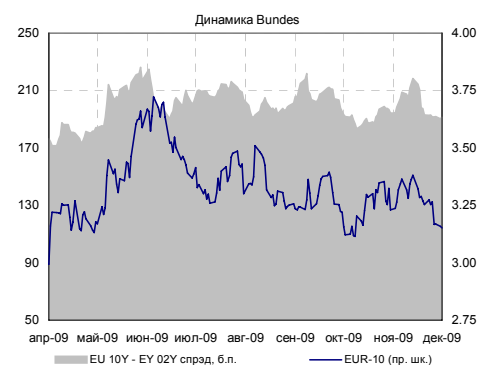
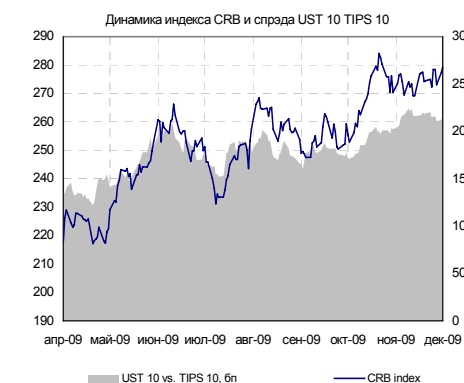
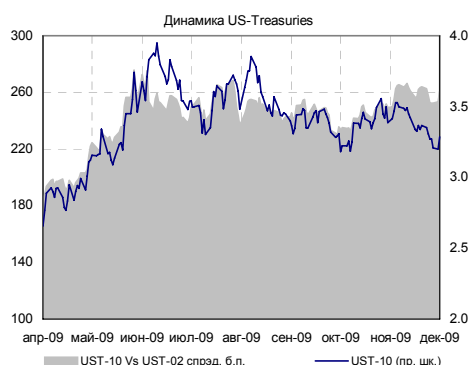
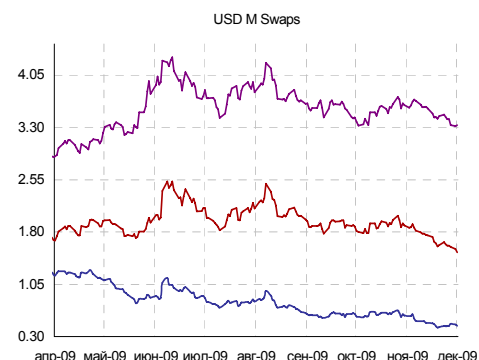
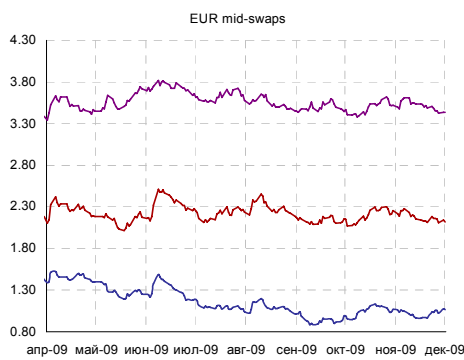
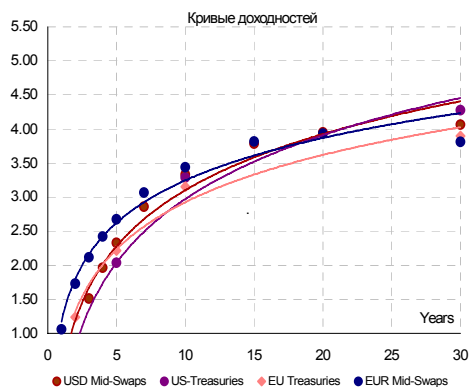
Денежно-валютный рынок



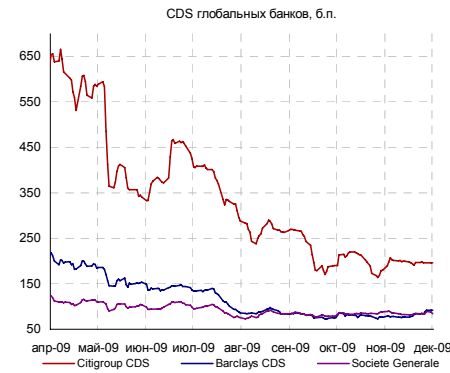
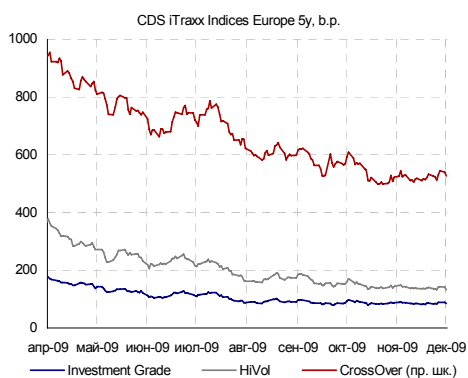
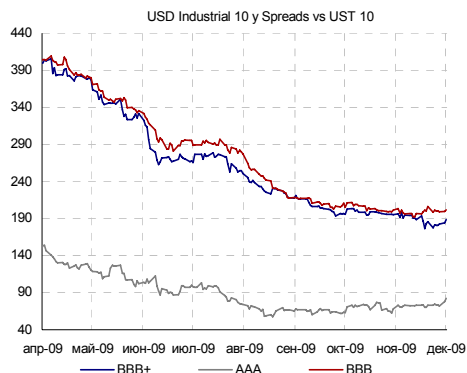
Глобальный валютный и денежный рынок



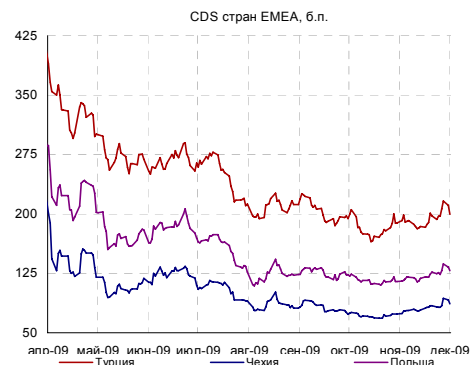
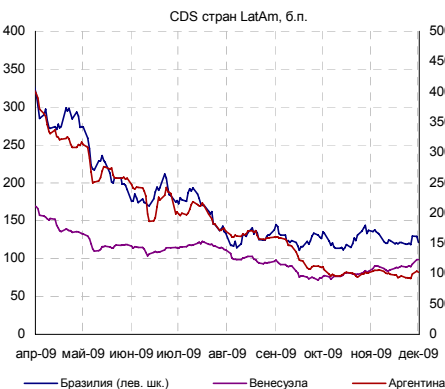
Глобальный долговой рынок



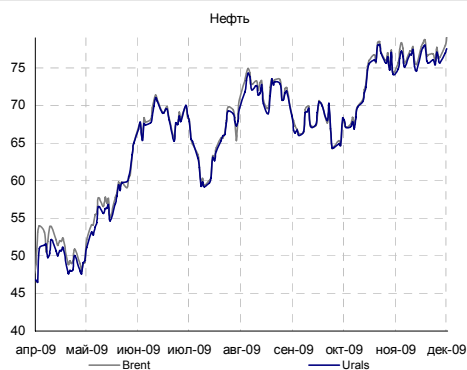
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЕБРР 01обл	5 000	Оферта	100	5 000
СЕГОДНЯ	ПТПА-Ф1	500	Погаш.	-	500
СЕГОДНЯ	ТехНикольФ-1	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	Центр-инв1	1 500	Погаш.	-	1 500
13.11.2009	Импэксб-3	1 300	Погаш.	-	1 300
14.11.2009	ТверОбл 06	1 330	Погаш.	-	1 330
16.11.2009	ВТБ-ЛизФ01	6 154	Оферта	100	6 154
17.11.2009	Лукойл2обл	6 000	Погаш.	-	6 000
17.11.2009	МЗБанк1	800	Погаш.	-	800

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**

Борисов Денис

Borisov_DV@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

Kuchеров_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

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_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.