

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	117.48	-3.46	-2.86	GAZP' 34	107.01	-0.25	7.98	2
Нефть (Brent)	119.14	-4.19	-3.40	Bank of Moscow 09	-	-0.03	5.26	2
Золото	905.75	-6.75	-0.74	UST 10	99.33	0.03	3.96	0
EUR/USD	1.5533	0.00	-0.28	РОССИЯ 30	112.65	-0.01	5.59	0
USD/RUB	23.445	0.03	0.15	Russia'30 vs UST'10	163			-3
Fed Funds Fut. Prob авр.08 (2%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	143			-1
USD LIBOR 3m	2.80	0.00	0.13	Libor 3m vs UST 3m	111			-3
MOSPRIME 3m	6.31	0.06	0.96	EU 10 vs EU 2	8			0
MOSPRIME o/n	4.47	-0.03	-0.67	EMBI Global	311.01	-0.38		-1
МИБОР, %	4.45	-0.05	-1.11	DJI	11 284.2	-0.37		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	730.30	21.20	1.42	Russia CDS 10Y \$	127.44	2.86		4
Сальдо ликв.	35.7	18.50	107.56	Gazprom CDS 10Y \$	260.28	1.61		4

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Новый месяц – старая динамика

Должники платят

Российская экономика

Государственный долг растет медленнее корпоративного

Глобальные рынки

Инфляция не ослабевает

Системный риск все еще высок

Новости эмитентов

ВБД может разместить евробонды

Копейка раскрывает карты

АвтоВАЗ все-таки покупает ИжАвто

СУЭК заявляет о планах IPO

ЮНИМИЛК отчитался по МСФО за 2007 год

СЗТ, Сибирьтелеком и Волгателеком отчитались по РСБУ за 1 половину 2008 г.

Новости коротко

Сегодня

- Состоится доразмещение выпуска облигаций **Московской области** серии 34008. Объем доразмещения составляет 9.0 млрд. руб. Ориентир по доходности составляет 9.7 - 10.24% годовых. Доходность этой серии по цене закрытия вчера составила 10.22% годовых.

Оферты

- ООО «**Агрохолдинг-Финанс**» 4 августа исполнило оферту по дебютному выпуску облигаций. Держатели бумаг предъявили к выкупу облигации на общую сумму 263,8 млн руб. Ранее, 18 июля, в рамках первого этапа оферты компания выкупила у держателей бумаг облигации на общую сумму 114.8 млн. руб. Все заявки были полностью удовлетворены эмитентом. / Cbonds. Напомним, что в связи с разночтениями по дате исполнения оферты, эмитент задержал исполнение своих обязательств на один рабочий день. Таким образом, эмитент выкупил порядка 37.9% выпуска объемом 1.0 млрд. руб. Ставка на следующий период обращения была повышена на 3.25% до 16.0% годовых.
- СКБ-банк** планирует в середине августа разместить облигации серии 03. Общий объем выпуска составит 2 млрд. руб. Срок обращения эмиссии – три года. Организатором выпуска выступает ФК УРАЛСИБ. Ориентир по доходности: 13.16—14.22% к годовой оферте. / Cbonds

Новые купоны

- Ставка 3-10 купонов по облигациям **ТрансФин-М** серии 02 установлена на уровне 10,75% годовых

Кредитные рейтинги

- Fitch Ratings подтвердило рейтинг **Сбербанка** на уровне «BBB+» со «стабильным» прогнозом. Рейтинги Сбербанка отражают значимость банка для российского банковского сектора, обусловленную его размером и клиентской базой, не имеющими себе равных в стране, а также тем, что контрольный пакет акций банка принадлежит государству. Кроме того, рейтинги учитывают вероятность получения поддержки со стороны государства. Принимая во внимание РДЭ Российской Федерации на уровне «BBB+» и мнение Fitch об очень высокой готовности властей предоставить поддержку Сбербанку, агентство полагает, что существует высокая вероятность получения поддержки банком в случае необходимости. / Пресс-релиз Fitch Ratings

Планы эмитентов

- ООО «**ИНТЕР РАО ЕЭС ФИНАНС**» (100% дочернее общества ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС») планирует в конце 2008 – начале 2009 года разместить дебютный выпуск облигаций объемом 10.0 млрд. руб. Планируемый срок обращения – 10 лет. Организатор выпуска - ИК «Ренессанс Капитал». Облигации выпускаются с целью финансирования текущих инвестиционных программ Группы ИНТЕР РАО, а также в целях оптимизации кредитного портфеля. / Cbonds

Внутренний рынок**Новый месяц – старая динамика**

Начало августа продолжило понижательную тенденцию, наблюдаемую в конце июня. Несмотря на то, что продажи поутихли и вчера были не столь массовыми, как в предыдущие дни, большинство бумаг продолжают испытывать давление.

Ставшие в последнее время традиционными продажи в кривой Московской области привели к тому, что доходность 7-го выпуска вплотную «подобралась» к уровням МосОбл-8 и составила по итогам понедельника 10.22 %.

Крупный оборот прошел в ФСК-4 – более 1 млрд руб. При этом длинная бумага (MD 2.6 года) выросла на 102 б. п. в цене, потеряв 38 б. п. в доходности (7.8 %). Нам кажется, что сделки носили технический характер, и бумага выглядит перекупленной, особенно в свете того, что более короткий выпуск ФСК-2 (MD 1.6 года) торговался на уровне 8.17 %.

Среди «новичков» динамика была смешанной: МТС-3 вырос на 0.06 % / 8.91 % / -3 б. п., РЖД-8 потерял 0.13 % / 8.73 % / +5 б. п., котировки второго выпуска Уралсиб Лизинга оставались на месте (+0.01 % / 13.03 % / -1 б. п.).

Юрий Нефёдов

Должники платят

Вчера после опубликования регламента по исполнению оферты по выпуску Агрохолдинг в режиме РПС прошло 37 сделок суммарным объемом 264 млн. рублей. С учётом первого этапа оферты, прошедшего 18 июля, в рынке осталось порядка 621 млн. номинального объема выпуска. По нашему мнению, инцидент с техническим дефолтом Агрохолдинга можно считать исчерпанным.

В то же время, в текущих условиях вопросы платёжной дисциплины должны рассматриваться эмитентами очень серьёзно, так как обычно рынок не прощает подобные «несостыковки». Так, за минувшую неделю отраслевой спрэд АПК вырос на 180 б.п. до 1090 б.п. Таким образом, потенциальные эмитенты новых выпусков в секторе АПК будут вынуждены предлагать еще более существенные премии.

Вчера было опубликовано официальное сообщение ООО «Держава-Финанс» в котором участники рынка извещались о том, что компания исполнила свои обязательства по купону в размере 67.3 млн. рублей. Интрига в отношении компании сохраняется в связи с тем, что 7-го августа состоится исполнение оферты по выпуску.

Юрий Нефёдов

Российская экономика

Государственный долг растет медленнее корпоративного

Государственный внутренний долг РФ, выраженный в ценных бумагах, вырос за январь-июль 2008 г на 9,3% до 1365 млрд. руб. Несмотря на номинальный рост объема внутреннего долга, его ликвидность продолжает оставаться низкой. По сравнению с государственным, объем корпоративного и муниципального секторов растет гораздо быстрее, несмотря на проблемы первичного рынка, вызванные кредитным кризисом. По нашим оценкам, совокупный объем негосударственного сектора вырос за первые 7 месяцев более чем на 31% до 1.87 млрд. руб. с 1,43 млрд. руб. на начало года.

Правда эти цифры, также весьма обманчивы и не учитывают реальное сокращение объема бумаг в обращении за счет оферт. Кроме того, рост номинальных объемов рынка зачастую сопровождается за счет технических размещений или переоформления кредитов, что также усложняет анализ развития рынка рублевых облигаций в России. В целом, можно сказать, что мировой кризис ударил по реальным показателям и пока не отразился на номинальных.

Егор Федоров

Глобальные рынки

Инфляция не ослабевает

Вчера был опубликован отчет о доходах и расходах домохозяйств США. Оба показателя оказались выше ожидавшихся уровней: доходы выросли на 0.1% (против прогноза снижения на 0.2%), расходы – на 0.6% (против ожидавшихся 0.5%). PCE вырос на 0.8%, Core PCE достиг уровня 0.3% после июльского роста на 0.2%.

Данные еще раз подтверждают наш недавний тезис о трудности положения, в котором находятся монетарные власти США. Сегодня состоится заседание FOMC. Согласно котировкам августовских фьючерсов на ставку, вероятность сохранения ставки на уровне 2% составляла вчера 92%

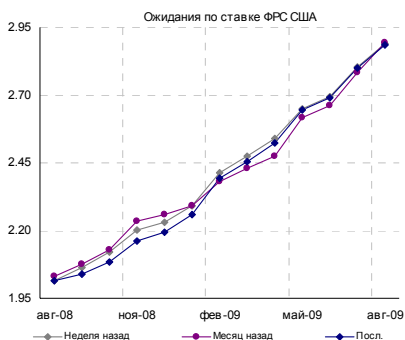
Мы считаем, что в ближайшие полгода ситуация с ключевой ставкой США будет довольно интересной: в случае появления достоверных свидетельств окончания кредитного кризиса ФРС начнет повышать ставку в целях усмирения инфляции. Отметим, что данный сценарий находит подтверждение в котировках фьючерсов на ставку: форма кривой ожидания имеет нормальный вид.

После публикации данных доходность UST'10 немного выросла, и итогам дня составила 3.96% (+3 б.п.). Кривая UST в целом повторяла динамику десятилетних облигаций - сдвиг составил 3 б.п. UST'2 закрылся на уровне 2.32% (-1 б.п.). Незначительные движения на фоне публикации важных данных объяснялись близостью заседания FOMC.

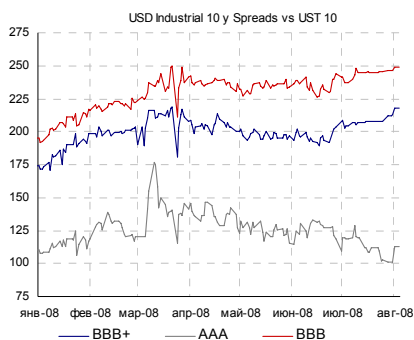
Облигации EM торговались в рамках аналогичной тенденции - доходность изменялась в коридоре +/- 3 б.п. Доходность Russia'30 изменилась незначительно и составила 5.59% - суверенный спрэд составляет 163 б.п.

В секторе корпоративных еврооблигаций наблюдалась смешанная динамика. В финансовом секторе среди лидеров роста были Credit Europe Bank'08 (+0.11 / - 4 б.п.), VTB'35 (+0.09% / - 2 б.п.), продажи наблюдались в кривой Русского стандарта: рост доходностей составил 14 б.п., длинный выпуск банка с погашением а 2015 торгуется с доходностью 12.67%.

В нефинансовом секторе лидировали выпуски Газпрома – снижение доходности на 4-7 б.п. GAZP'14-2 7.75% вырос на 0.83% / - 16 б.п.



Юрий Нефёдов



Системный риск все еще высок

В качестве подтверждения сохранения фундаментальных рисков, обращаем внимание на динамику спредов выпусков компаний промышленного сектора США. Снижавшийся до недавнего времени спред компаний с рейтингом «AAA» начал возрастать, а «стоявшие» «BBB+» и «BBB» также сменили направление движения.

Негативной новостью стал отчет Citigroup Inc об убытках (\$176 млн.) по карточным кредитам в связи с ростом количества нарушений платежной дисциплины заемщиками. Более \$111 млрд. карточных кредитов Citigroup, были секьюритизированы, что расширяет круг потенциальных «жертв» дальнейшего ухудшения качества платежной дисциплины. Похоже, что кризис неплатежей начинает проявляться и в секторах не связанных с ипотечными кредитами, что добавляет серых красок в и без того мрачную картину внешнего рынка.

Юрий Нефёдов

Инструментарий

С сегодняшнего дня мы публикуем котировки Mid Swaps в основных валютах (USD, EUR, GBP, CHF) в нашем статистическом мониторе на листе под названием «Mid Swaps в основных валютах».

На этой странице наши клиенты также могут найти показатель вмененной доходности по беспоставочным форвардам на рубль (NDF implied yield) и спред данного показателя над US Mid Swap.

Юрий Нефёдов

Новости эмитентов

ВБД может разместить евробонды

Вчера в СМИ появилась информация о том, что ВБД может разместить еврооблигации объемом до \$ 500 млн и уже разослал предложение по инвестбанкам. Напомним, что ранее в этом году ВБД планировал привлечь синдицированный кредит объемом \$ 300 млн. Насколько серьезно может увеличиться долговая нагрузка ВБД в результате размещения столь крупного займа?

На конец 1-го квартала совокупный объем долга составлял \$ 746 млн, из них около \$ 400 млн приходилось на краткосрочный долг, в том числе на 2 выпуска евробондов объемом 300 млн, которые были погашены в мае этого года.

Таким образом, если ВБД разместит евробонды, объем долга, по нашим оценкам, может увеличиться до \$ 830 млн, а Долг/ЕБИТДА составит 2.1X. Насколько нам известно, с точки зрения S&P критическим уровнем для ВБД является соотношение Долг/ЕБИТДА больше 2.5X. К тому же, если ВБД решится размещать евробонды, скорее всего, это будет выпуск не менее 2-3 лет, что поможет эмитенту увеличить дюрацию кредитного портфеля и тем самым улучшить свой профиль. Так, кредитное качество ВБД не должно существенно пострадать в результате размещения.

У ВБД есть еще два рублевых зарегистрированных займа общим объемом 6 млрд руб., однако даже в случае размещения их компанией в текущем году Долг/ЕБИТДА скорее всего останется на уровне <3X.

Кстати, в последний раз агентства пересматривали рейтинги ВБД год назад, а это значит, что вскоре рейтинги эмитента будут подтверждены или пересмотрены. Мы не ожидаем апгрейда рейтинга ВБД, поскольку основным драйвером для апгрейда является рентабельность, а ВБД пока не показал в этом смысле существенного прогресса.

Прогноз доходности

Мы считаем, что ВБД должен размещаться поблизости от недавно размещенного выпуска ТМК, так как компании имеют абсолютно идентичные рейтинги по шкале S&P и Moody's. Выпуск ТМК'11 торгуется немного выше номинала (~100.25%), плюс бумага была размещена с изрядной премией. В данной связи премия выпуска ВБД должна составить не более 50 б. п. Таким образом, по нашим предварительным оценкам, доходность 3-летней бумаги ВБД составит не более 10.5%, доходность 2-летнего выпуска – не более 10%.

Анастасия Михарская

Основные финансовые показатели ВБД, US GAAP, \$ млн.

Показатель	2006	2007	3М 2008	2008П
Выручка	1 762.1	2 438.3	731.9	2 934.0
Валовая прибыль	568.0	783.4	219.5	991.7
ЕБИТДА	218.0	300.5	90.7	395.0
Активы	1 175.9	1 533.1	1 805.9	1 500.0
СК	497.5	673.1	745.7	671.7
Долг	406.8	539.4	728.3	828.3
Долгоср. долг/ Долг	69%	26%	45%	53%
Валовая рент-ть	32%	32%	30%	34%
Рент-ть по ЕБИТДА	12.4%	12.3%	12.4%	13.5%
Долг/ЕБИТДА	1.9	1.8	1.8	2.1
ЕБИТДА/Проценты	14.1	17.8	26.8	10.2
Долг/Активы	34.6%	35.2%	40.3%	55.2%
Долг/Выручка	23.1%	22.1%	99.5%	28.2%

Источники: данные компании, оценки и прогнозы Банка Москвы

Копейка раскрывает карты

Вчера в нашем ежедневном комментарии мы довольно подробно описывали все перипетии истории с Копейкой и сетовали на то, что эмитент не опубликовал отчетность за 2006-2007 гг. Однако вчера Копейка решилась, наконец, раскрыть свои финансовые результаты, разослав отчетность всем интересующимся. В свободном доступе этого отчета пока нет.

Неудивительно, что компания не хотела публиковать результаты по итогам 2006 г.: на фоне приличного объема долга маржа EBITDA упала до 2.4 %, показатель Долг/EBITDA достиг 13.5X. На уровне чистой прибыли Копейка и вовсе показала убыток.

Что касается 2007 г., то здесь мы не видим какого-либо существенного прогресса: открытые в 2006 г. магазины вышли на проектную мощность в течение 2007 г., обеспечив Копейке заметный рост выручки и небольшое улучшение рентабельности. В то же время, долг компании рос еще более быстрыми темпами – +51 % по итогам 2007 г. По всей видимости, более радикальное улучшение кредитных метрик Копейки будет заметно по итогам 2008 г. Пока же мы не видим повода для повышения рейтингов компании до категории класса «B».

Рекомендации

Публикация отчетности не заставила нас изменить наши рекомендации. Мы по-прежнему находим привлекательными оба выпуска Копейки, поскольку доходность сейчас находится на уровне 15 %+. На наш взгляд, такая доходность Копейки компенсирует все риски и более привлекательна чем, скажем, 14 % за риск Дикой Орхидеи или 15.5 % – за риск Самохвала.

Тем не менее, не стоит забывать, что ставка купона по 3-му выпуску Копейки установлена на весь срок обращения в размере 9.8 %, ближайшая оферта назначена на 20 августа по цене 99 % от номинала.

Таким образом, держателям 3-го выпуска мы рекомендуем направить уведомление и ждать возможного выставления Копейкой новой оферты по цене явно выше номинала. Что касается остальных участников, то мы не советовали бы покупать облигации после окончания приема заявок на оферту (13 августа 2008 г.).

Анастасия Михарская

Финансовые показатели ТД Копейка по МСФО, \$ млн.

Показатель	2006	2007	Изменение
Выручка	937.5	1 367.4	46%
Собственные магазины	768.3	1 090.0	42%
Франчайзинговые магазины	162.5	265.0	63%
Валовая прибыль	194.0	308.0	59%
EBITDA	22.6	55.7	147%
Чистая прибыль	-14.1	-14.5	3%
Активы	602.5	856.9	42%
Долг	304.4	460.1	51%
СК	141.0	146.3	4%
Валовая рентабельность	21%	23%	
Рент-ть по EBITDA	2.4%	4.1%	
Долг/Выручка	32.5%	33.6%	
Долг/EBITDA	13.5	8.3	
EBITDA/Проценты	1.2	1.8	
Долг/Активы	51%	54%	
Долг/СК	216%	314%	
Долгоср. долг/ Долг	64%	36%	

Источники: данные компании, оценки Банка Москвы

АвтоВАЗ все-таки покупает ИжАвто

По данным агентства «Интерфакс», АвтоВАЗ (NR) вышел на финальную стадию переговоров по приобретению ИжАвто (NR). Со ссылкой на главу компании Бориса Алешина агентство сообщает, что стороны перешли в стадию переговоров по обсуждению цены и что сделка может быть закрыта уже в сентябре. На наш взгляд, это хороший повод купить короткие рублевые облигации ИжАвто (12.89 % к оферте в декабре 2008 г.), которые сейчас торгуются на 1.1 п. п. ниже номинала со спрэдом более 300 б. п. к коротким биржевым облигациям АвтоВАЗа. Значительного апсайда в бумагах ждать не стоит, однако они как нельзя лучше подпадают под категорию «хорошего короткого защитного актива».

Сегодня мы ждем публикации отчетности АвтоВАЗа по МСФО за 2007 г., принимая, тем не менее, в расчет, что влияние этого фактора на кредитное качество компании не столь велико, как стратегические планы автозавода в связи с появлением крупного мирового автомобилестроительного концерна (Renault) среди акционеров российского предприятия.

На наш взгляд, более важной стала бы публикация промежуточных (полугодовых) финансовых результатов автомобилестроительных компаний за 2008 год, которая показала эффект роста цен на черные металлы и, соответственно, способность менеджмента контролировать издержки.

Леонид Игнатьев

СУЭК заявляет о планах IPO

Угольная компания «СУЭК» официально сообщила о планах IPO в начале 2009 г. (источник: Интерфакс). Уже названы лид-менеджеры предстоящего размещения.

- Во-первых, при текущей конъюнктуре на мировом и российском фондовом рынке мы очень скептически относимся к 100%-ной материализации планов IPO в непосредственно в само IPO.
- Во-вторых, заявление СУЭКа говорит о том, что длительные переговоры СУЭКа и Газпрома о создании СП или покупке СУЭКа Газпромом ни к чему не привели и этот фактор следует окончательно снять со счетов при анализе кредитного качества СУЭК.
- В-третьих, даже если IPO и состоится, то это произойдет уже после погашения CLN SUEK 2008 (6.88 %, срок погашения – конец октября 2008 г.)

Таким образом, мы считаем новость нейтральной для рынка. О дальнейших планах СУЭКа на публичном долговом рынке мы не слышали. Конъюнктура на рынке угля, в том числе и энергетического, сейчас крайне благоприятна, поэтому необходимость долгового финансирования для СУЭКа значительно ниже средней.

Леонид Игнатьев

ЮНИМИЛК отчитался по МСФО за 2007 год

В пятницу Группа «ЮНИМИЛК» разместила на своем сайте финансовую отчетность за 2007 год, составленную по стандартам МСФО. Мы бы хотели акцентировать внимание инвестора на следующих вещах:

- Компания продолжает активное развитие посредством покупки и, соответственно, активной консолидации новых активов. Это, как мы видим, не способствует снижению долговой нагрузки, которая по-прежнему очень высока – показатель Чистый долг/ЕБИТДА составляет 8.7х, что лишь немногим ниже, чем в 2006 г.
- Операционная рентабельность компании крайне низка – ЕБИТДА margin всего 5.8%. В числе основных причин давления на рентабельность компанией называются рост цен на сырое молоко (например, +40-50% в 4-м квартале 2007 г. к аналогичному периоду прошлого года), единовременные затраты на ребрендинг, переход на дивизиональную структуру управления.
- Не может не радовать, что в 2007 г. компания сгенерировала пусть и небольшой по размеру, но положительный операционный денежный поток, чего не было в 2005-2006 гг. Вместе с тем, в отчете о прибылях и убытках ЮНИМИЛКом фиксируется чистый убыток в размере 594 млн рублей.
- В структуре банковского долга компании короткие кредиты увеличились более чем в 2 раза, повысив риски рефинансирования компании.
- Мы наблюдаем разрастание оборотного капитала компании. В прошлом году увеличившийся оборотный капитал «съел» почти 70% ОCF (до корректировок на оборотные статьи).
- Процентные выплаты компании непомерно высоки: коэффициент покрытия процентов за счет ЕБИТДА не превышает 1.5х.
- Сарех ЮНИМИЛКа в 7 раз превышал величину ОCF.
- Насколько мы поняли, представленные данные приведены в формате pro-forma. Обычная отчетность по МСФО была бы еще слабее в аспекте долговой нагрузки.
- Уже после отчетной даты ЮНИМИЛК завершил консолидацию более 17 основных производственных активов Группы и продал фонду Capital International пакет акций на \$130 млн. По-видимому, речь идет о допэмиссии: в пресс-релизе ЮНИМИЛКа говорится о том, что эти средства будут внесены в УК компании. Дополнительная инъекция в сумме около 3 млрд руб. в капитал компании едва ли кардинально снизит ее долговую нагрузку.

Резюмируя наш анализ отчетности ЮНИМИЛКа, мы считаем, что финансовое положение компании очень уязвимо, и текущая операционная деятельность не просто идет на обслуживание долга, но и требует постоянной долговой подпитки. Активная M&A деятельность делает отчетность по МСФО не столь репрезентативной и целостной, как у компании с устоявшимся бизнесом. Мы, например, не можем достаточно четко оценить текущую долговую нагрузку компании. Доходность облигаций ЮНИМИЛК с дюрацией около 1 года (14.48%) кажется нам заниженной. Мы не рекомендуем эти облигации к покупке.

Леонид Игнатьев

Ключевые финансовые показатели ЮНИМИЛК, МСФО

МСФО, млн рублей	2005	2006	2007
Валовая выручка	13 188	22 836	31 828
ЕБИТДА	842	1 094	1 857
Чистая прибыль	(261)	(580)	(594)
Совокупный долг	6 060	10 959	16 086
Чистый долг	5 808	10 505	15 765
Собственный капитал	1 679	5 232	7 963
Всего активы	9 462	19 482	28 253
ЕБИТДА margin (%)	6.4%	4.8%	5.8%
ЕБИТДА/ проценты (x)	1.4	1.2	1.5
Долг/ЕБИТДА (x)	7.2	10.0	8.7
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	6.9	9.6	8.5
Долг/Собств. капитал (x)	3.6	2.1	2.0

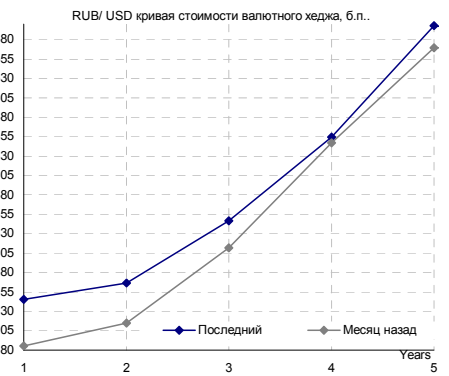
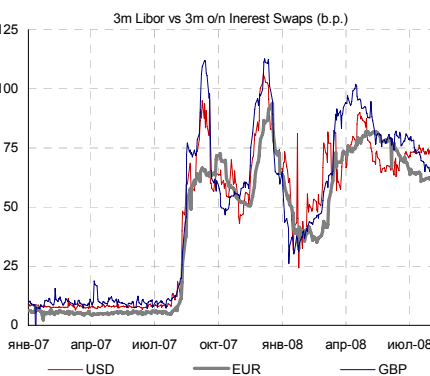
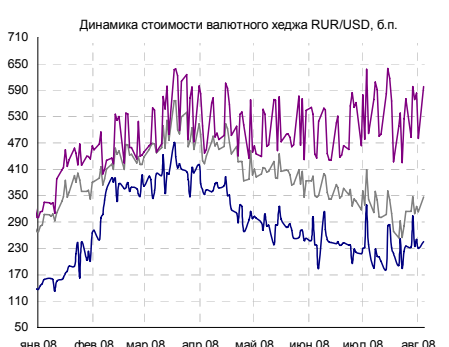
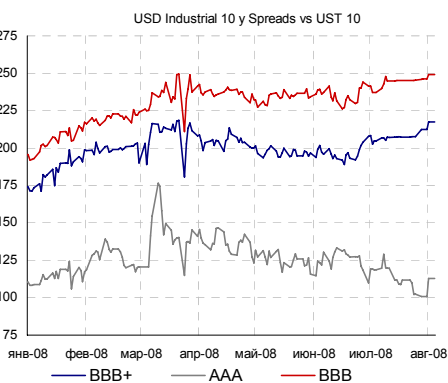
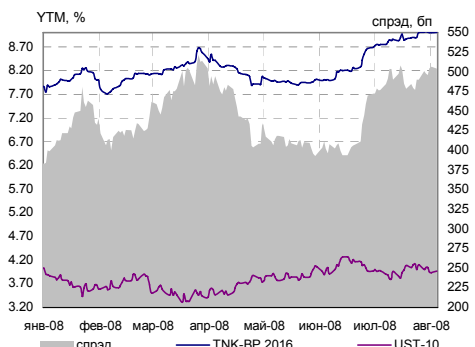
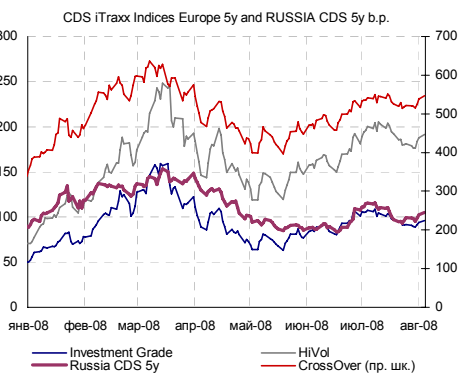
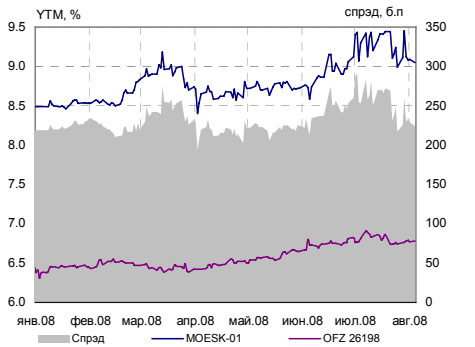
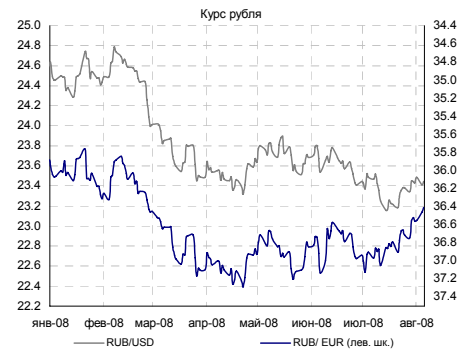
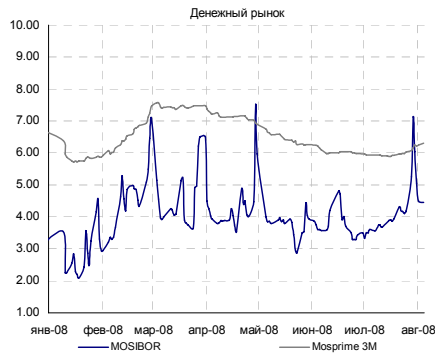
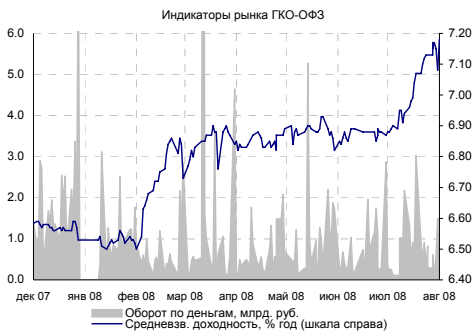
Источники: данные компании, расчеты Банка Москвы

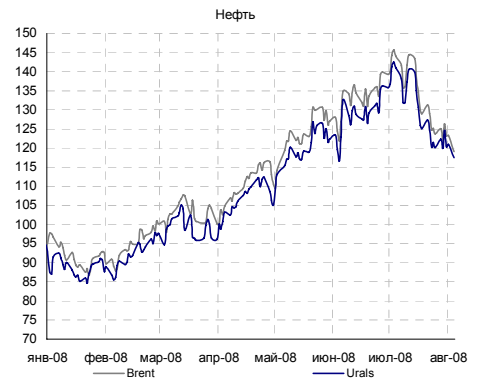
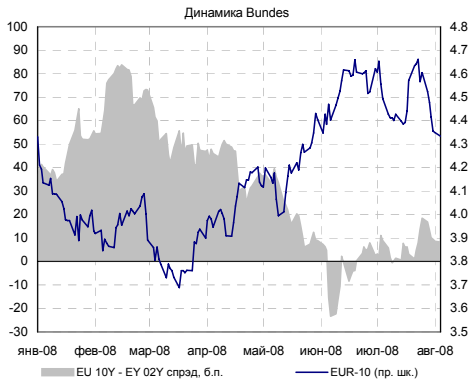
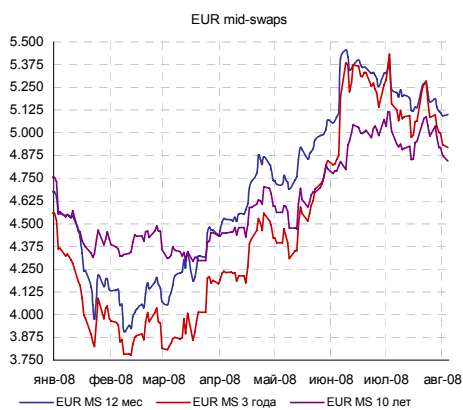
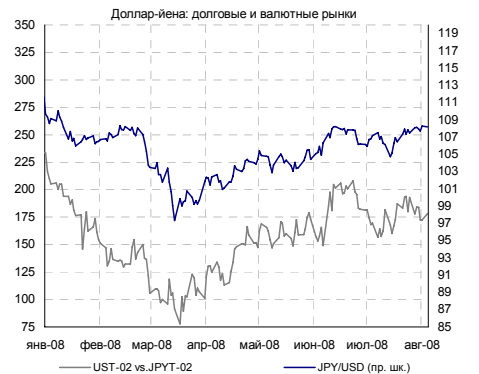
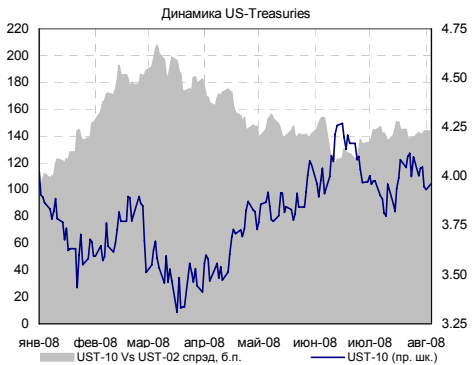
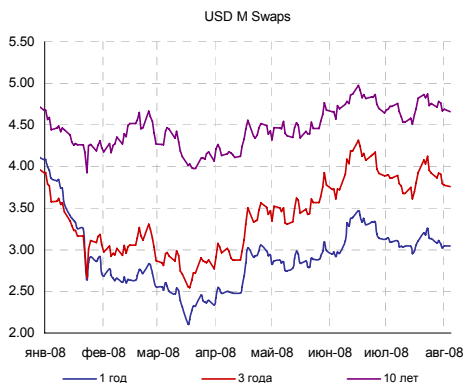
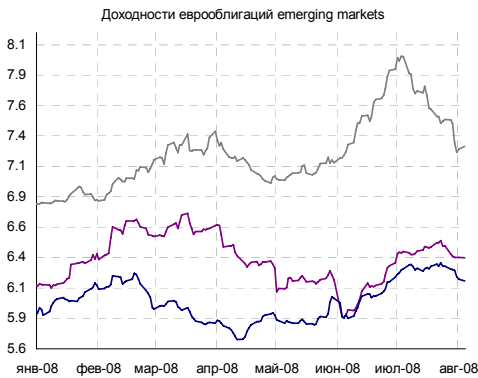
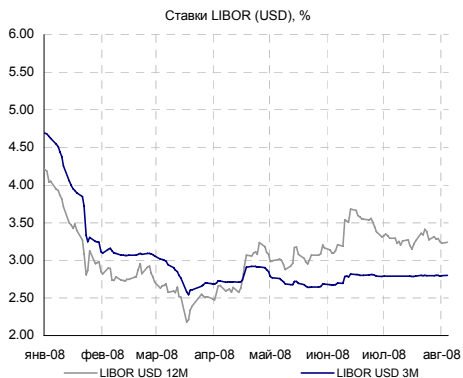
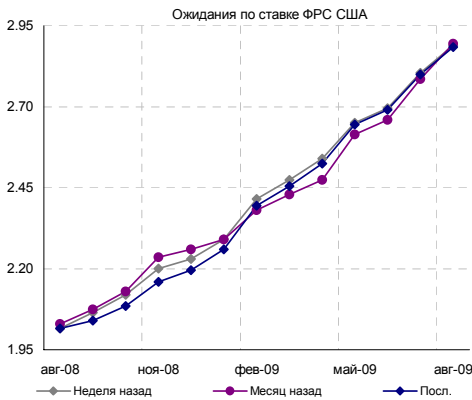
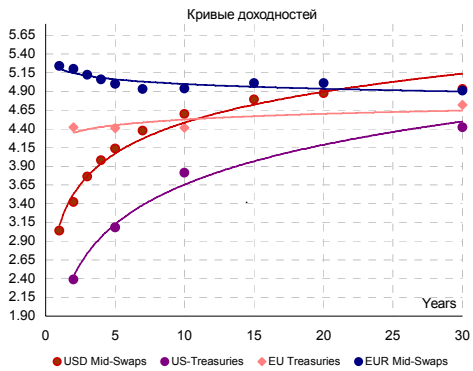
СЗТ, Сибирьтелеком и Волгателеком отчитались по РСБУ за 1 половину 2008 г.

Вчера сразу 3 МПК Связьинвеста подвели итоги 1-го полугодия 2008 г. по РСБУ. Бегло просмотрев отчетность компаний мы не нашли в их финансах ничего такого, что могло бы повлиять на кредитный профиль этих компаний. EBITDA margin практически всех проанализированных нами телекомов колеблется в районе 40%, а долговая нагрузка (без учета лизинга) свидетельствует о высокой степени контроля за ростом заемных средств на балансах компаний.

Выпуски телекомов, обращающиеся на вторичке, мы считаем не очень интересными с точки зрения доходности, так как их пока не накрыла волна репрайсинга. И поэтому мы с интересом ждем новых ориентиров по доходности от Сибирьтелекома - Сибирьтелеком-8 (последний price-guidance, который мы видели, составляет 9.2-9.73% к 1.5-годовой оферте и не выглядит привлекательным). Повторимся, что в понедельник на ленте новостей Reuters мы увидели сообщение, что СЗТ в 4 кв. 2008 г. – 1 кв. 2009 гг выпустит 10-летние облигации на 3 млрд.

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
06.08.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
07.08.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
07.08.08	Азбука Вкуса, 2	2 000	3 года	-	-
07.08.08	Строительная Группа ЛСР, 2	5 000	5 лет	11.75-12.75	-
14.08.08	Вестер-Финанс, 1	1 500	3 года/1 год	куп. 15-15.25	0.25

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	МОРЕ-П 01	1 000	Оферта	100	1 000
06.08.2008	КрЕврБ-01	3 500	Оферта	100	3 500
07.08.2008	КмплФин 01	1 000	Оферта	100	1 000
07.08.2008	МираторгФ1	2 500	Оферта	100	2 500
09.08.2008	МИА-2об	1 000	Погаш.	-	1 000
11.08.2008	Престиж-01	63	Оферта	100	63
11.08.2008	РК-ГСС 02	1 000	Оферта	100	1 000

*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
17.07.08	Количество новостроек, тыс.	май.08	960.0	975.0	1 066.0
17.07.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	май.08		969.0	1 091.0
24.07.08	Продажи на вторичном рынке жилья	июн.08	4 940.0	4 990.0	4 860.0
25.07.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	июл.08	56.4	50.4	61.2
25.07.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июн.08	505	512	530
25.07.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июн.08	-0.4%	0.0%	0.8%
31.07.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	2 кв. 2008	2.4%	1.0%	1.9%
01.08.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	июл.08	5.6%	5.5%	5.7%
01.08.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	июл.08	-72 000	-62 000	-51 000
01.08.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	июл.08	49.20	50.20	50.00
04.08.08	Индекс потребительских расходов (PCE score)	июн.08	0.2%	0.1%	0.3%
СЕГОДНЯ	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	июл.08	49.00	48.20	
08.08.08	Производительность рабочей силы, (Productivity)	2 кв. 2008	2.7%	2.6%	
08.08.08	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	2 кв. 2008	1.3%	2.2%	

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

Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Управление долговых рынков**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA @mmbank.ru

Кредитный анализ

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA @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.