



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	66.69	-1.88	-2.74	Evraz' 13	91.80	-0.02	11.70	1
Нефть (Brent)	68.01	-0.75	-1.09	Банк Москвы' 13	97.70	-0.51	7.74	0
Золото	955.00	-0.50	-0.05	UST 10	104.19	0.21	3.32	1
EUR/USD	1.4213	0.00	-0.08	РОССИЯ 30	102.57	-0.06	7.05	1
USD/RUB	31.9533	0.04	0.12	Russia'30 vs UST'10	373			4
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	246			3
USD LIBOR 3m	0.33	-0.01	-3.78	Libor 3m vs UST 3m	21			-2
MOSPRIME 3m	11.16	-0.23	-2.02	EU 10 vs EU 2	206			5
MOSPRIME o/n	6.67	-0.38	-5.39	EMBI Global	392.57	0.85		3
MIBOR, %	6.72	-0.28	-4.00	DJI	9 310.6	-1.96		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	868.80	62.60	-5.49	Russia CDS 10Y \$	285.62	2.26		0
Сальдо ликв.	-52.1	-6.50	14.25	Gazprom CDS 10Y \$	379.46	2.44		9

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Мировая экономика

Подъем в промышленном секторе набирает обороты

Внутренний рынок

Рублевые бонды: средние обороты, слово – за покупателями

Высокая ликвидность? Все не столь однозначно

Две новости из жизни ОФЗ

Виктория рвется на рынок

Корпоративные новости

Евраз: неоднозначная финансовая отчетность за 1-е полугодие 2009 г.

Ростелеком меняет схему аренды для Синтерры

Экономика РФ

Правительство повысило макропрогнозы на 2010-2012 гг.

Темпы сокращения Резервного фонда резко замедлились

Банковский сектор

Итоги июля: основные тенденции в банковском секторе сохраняются

Новости коротко

Экономика РФ

- Грузоперевозки РЖД в августе 2009 г. снизились на 12.3 % к уровню 2008 г. до 99.7 млн т, сообщила компания. По сравнению с показателями июля компания улучшила результат в августе на 2.5 %. За восемь месяцев перевозки упали на 20.5 %. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- До конца сентября **Виктория-финанс** (SPV Группы Виктория) планирует разместить облигационный заем на 3 млрд руб. Деньги компании нужны на пополнение оборотного капитала. В сентябре 2008 г. ФСФР зарегистрировала 3 выпуска 5-летних облигаций Виктории-финанс на сумму 9 млрд руб. с полугодовой офертой. / Ведомости

Рейтинги

- Fitch подтвердило рейтинг **Кемеровской области** на уровне «BB-» и изменило прогноз по этим рейтингам со «стабильного» на «негативный». Пересмотр прогноза отражает ожидания агентством Fitch ухудшения исполнения областного бюджета ввиду сокращения операционных доходов в 2009 г. / Fitch
- S&P оставило рейтинг **Банка Союз** («B-») в списке CreditWatch с развивающимся прогнозом в связи с продолжающейся неопределенностью относительно дальнейшего развития банка. / S&P

Distressed debt

- n **Банк Национальный стандарт** предъявил ОАО «МОИА», ОАО «МОИТК» и ОАО «ИКМО» иски о взыскании по выплате купонного дохода и номинальной стоимости облигаций, выпущенных МОИА (Национальный стандарт является держателем 150 тыс облигаций), а также процентов за пользование чужими денежными средствами. МОИА на своем сайте отмечает, что удовлетворение предъявленного иска может повлечь за собой возникновение признаков неплатежеспособности. / Cbonds
- n Арбитражный суд Удмуртии арестовал имущество ООО «Иж-капитал» в обеспечение иска Банка Уралсиб к этой компании и **Ижавто** о солидарном взыскании 600.3 млн руб. и \$ 8.9 млн. Суд наложил арест на производственное оборудование компании. «Иж-капиталу», 100%-ной «дочке» «Ижавто», принадлежит 25 % материнской компании. Контрольный пакет Ижавто заложен в Сбербанке. / Интерфакс
- n Вчера **Новосибирский оловянный комбинат** в рамках реструктуризации разместил облигации 3-й серии на сумму 322 млн руб. или около трети 5-летних облигаций общим объемом 1 млрд руб. Ставка 1-2 купонов установлена в размере 17 %. / Ведомости
- n **Аптечная сеть** 36.6 договорилась с **Номос-банком** о реструктуризации двух кредитов на сумму 200 млн и 500 млн руб. Первый должен быть погашен до 31 марта 2010 г., второй — до 30 декабря 2010 г. / Прайм-ТАСС, Ведомости
- n **Авиакомпания КД Авиа** остановила продажу билетов и сообщила Росавиации о возможности прекращения полетов. Компания до сих пор не получила выделенные еще в июле 4 млрд руб. господомощи — контролирующие КД Авиа банк Санкт-Петербург и власти Калининградской области не согласовали схему размещения допэмиссии акций перевозчика. / Коммерсант
- n **Нижне-Ленское-Инвест** договорилось о реструктуризации долга по облигациям серии 02 с держателями 63 % выпуска. В соответствии с условиями реструктуризации, 31 августа 2009 г., поручитель осуществил первый платеж в сумме 69.168 млн рублей, что составляет 20 % от суммы реструктурированных обязательств, а также проценты в размере 1.96 млн рублей. График реструктуризации обязательств предусматривает погашение облигаций до конца текущего года, ставка купона на этот период составит 14 %. / Cbonds
- n **Рыбинский кабельный завод** допустил техдефолт по купону облигаций первой серии. / Cbonds

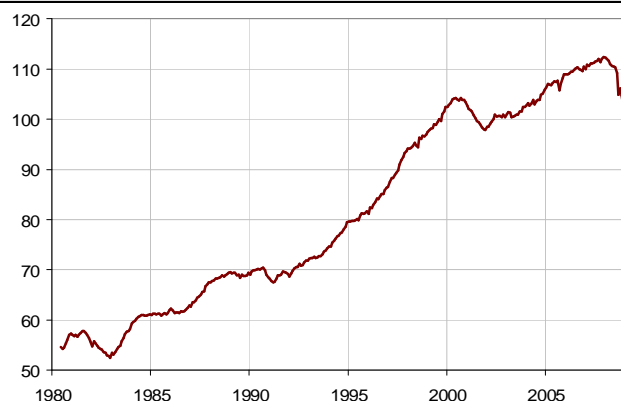
Мировая экономика**Подъем в промышленном секторе набирает обороты**

Индексы PMI, рассчитанные по итогам августовских опросов, зафиксировали уверенный подъем в промышленном секторе по всему миру. Индексы производства и новых заказов во всех крупнейших промышленных странах и регионах (США, еврозона, Япония, Великобритания, БРИК, Австралия, Турция) в августе находились выше отметки в 50 пунктов.

Глобальный PMI в августе достиг уровня 53.1, что является максимальным значением за последние 26 месяцев, при этом темпы роста объемов производства (подындекс производства) оказались максимальными за последние 40 месяцев.

Весьма впечатляющий рост продемонстрировал американский PMI, при этом темпы роста новых заказов в США (соответствующий субиндекс) оказались максимальными за последние 56 (!) месяцев. В этом нет ничего удивительного, учитывая, что подъем промышленности США начинается с крайне низкой базы – индекс промышленного производства находится сейчас фактически на уровнях 1998 (!!!) года.

Индекс промышленного производства в США, сезонно-сглаженный



Источники: REUTERS, Аналитический департамент Банка Москвы

Порадовал и Китай, где темпы роста промышленности достигли в августе максимальных значений за последние 22 месяца, а темпы роста новых заказов оказались максимальными за 23 месяца. Эти цифры явно идут вразрез с усилившимися в последнее время спекуляциями на тему замедления китайской экономики.

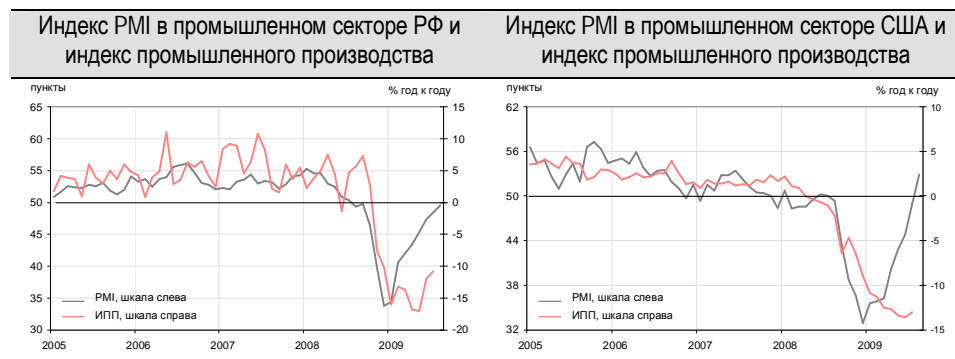
В России индекс PMI едва не дотянул до 50, хотя подындексы производства и новых заказов превысили этот уровень, составив соответственно 51.6 и 51.4. Негативное влияние на PMI оказал компонент занятости, который свидетельствует о по-прежнему высоких темпах сокращения рабочих мест в промышленности. Тревожным сигналом для обрабатывающей промышленности стало сообщение о резком скачке цен на сырье и материалы, в то время как отпускные цены увеличились в минувшем месяце крайне незначительно.

Судя по динамике новых заказов, **в сентябре мы увидим развитие позитивных тенденций в мировой промышленности**, при этом темпы роста, скорее всего, еще больше увеличатся.

Индексы PMI (промышленный сектор)

	Авг.09	Июль 09	Июнь 09	Май 09	Апр.09	Мар.09	Фев.09	Янв.09
Global PMI	53.1	50.0	47.0	45.3	41.8	37.3	35.8	35.0
США	52.9	48.9	44.8	42.8	40.1	36.3	35.8	35.6
Япония	53.6	50.4	48.2	46.6	41.1	33.8	31.6	29.6
Еврозона	48.2	46.3	42.6	40.7	36.8	33.9	33.5	34.4
Германия	49.2	45.7	40.9	39.6	35.4	32.4	32.1	32.0
Франция	50.8	48.1	45.9	43.3	40.1	36.5	34.8	37.9
Италия	44.2	45.4	42.7	41.1	37.2	34.6	35.0	36.1
Испания	47.2	47.3	42.8	39.8	34.6	32.9	31.8	31.5
Великобритания	49.7	50.2	47.4	45.4	43.1	39.5	34.7	35.8
Швейцария	50.2	44.3	41.8	39.8	34.7	32.6	32.6	35.0
Швеция	52.4	54.3	50.5	43.7	38.8	36.7	33.9	33.8
Китай	55.1	52.8	51.8	51.2	50.1	44.8	45.1	42.2
Индия	53.2	55.4	55.3	55.7	53.3	49.5	47.0	46.7
Бразилия	50.6	48.0	48.1	47.8	44.8			
Россия	49.6	48.4	47.3	45.3	43.4	42.0	40.6	34.4
Австралия	51.7	44.5	38.4	37.5	30.1	33.2	31.7	36.6
ЮАР	39.3	37.3	37.9	37.3	35.6	36.0	39.2	40.7
Польша	48.2	46.5	43.0	42.6	42.1	42.2	40.8	40.3
Венгрия	45.8	49.2	46.0	45.4	40.4	39.5	39.7	38.5
Чехия	47.1	43.5	41.9	40.5	38.6	34.0	32.6	31.5
Турция	53.7	54.0	53.9	51.0				

Источники: REUTERS, Аналитический департамент Банка Москвы



Источники: Росстат, REUTERS, Аналитический департамент Банка Москвы

Справочно: индексы PMI рассчитываются на основании опросов крупнейших промышленных предприятий о состоянии различных показателей бизнеса и деловой среды; значение индекса ниже 50 свидетельствует о сокращении промышленного производства, выше – о росте. Чем выше/ниже индекс, тем быстрее темпы роста/падения промышленного сектора. Считается, что значение индекса ниже 40 свидетельствует об общей рецессии в экономике. Экономисты используют индексы PMI как один из наиболее надежных опережающих индикаторов бизнес-цикла.

Кирилл Трemasов

Внутренний рынок

Рублевые бонды: средние обороты, слово – за покупателями

При средней активности торгов (оборот менее 10 млрд руб. без учета размещений) и нежелании совершать решительные поступки на внутреннем рынке публичного долга свою волю пока все-таки диктуют покупатели. Именно такое предположение мы делаем на основе медленного роста корпоративного индекса рублевых облигаций BMBI Corporate на протяжении последних дней.

Несмотря на снижение котировок ряда выпусков, в целом корпоративный сегмент вчера подрос на 10-15 б.п. Любопытно, что в лидерах роста оказались облигации Сибири: очередной успешный этап реструктуризации, идущей строго по графику, спровоцировал рост интереса к риску с доходностью почти 25 %. За сессию котировки выросли на 7 п.п. до 89 % от номинала. Повышенным спросом пользовались вчера также облигации Москвы и энергетических компаний. Авария на Саяно-Шушенской ГЭС и новостной фон вокруг ее последствий для финансового профиля ГидроОГК пока никак не вредит котировкам выпуска ГидроОГК-1 (13 %).

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	192.1	21	45000	18.01.2012		102.10	102.10	0.00	11.34
ВТБ-ЛизФ03	426.88	6	5000	07.06.2016	15.06.2010	101.65	101.80	0.15	12.07
ЦентрТел-5	197.36	17	3000	30.08.2011		95.45	95.54	0.09	13.10
РЖД-16 обл	660.65	4	15000	05.06.2017	13.06.2011	103.70	102.53	-1.17	13.07
МГор63-об	137.03	8	15000	10.12.2013		107.30	106.70	-0.60	13.58
РЖД-12обл	1343.25	35	15000	16.05.2019	24.11.2011	104.49	104.65	0.16	12.81
МТС 04	150.50	9	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.85	104.80	-0.05	13.29
МГор50-об	617.64	25	15000	18.12.2011		92.00	92.10	0.10	12.39
МГор45-об	983.73	20	15000	27.06.2012		89.45	89.95	0.50	12.69
РЖД-10обл	650.33	30	15000	06.03.2014		104.95	104.70	-0.25	14.03
ТГК-2-01	11.00	90	3087	30.08.2011	31.08.2010	99.69	100.10	0.41	18.69
РосселхБ 3	136.90	13	10000	09.02.2017	18.02.2010	98.40	98.45	0.05	11.12
ВК-Инвест1	451.74	8	10000	19.07.2013	22.01.2010	99.40	99.05	-0.35	11.88
ГАЗПРОМ А4	61.68	58	5000	10.02.2010		99.60	99.66	0.06	9.20
КБРенКап-1	66.22	71	2000	02.03.2010		96.77	97.40	0.63	21.27
ОГК-5 об-1	24.46	19	5000	29.09.2011	01.10.2009	99.90	99.98	0.08	7.78
СамарОбл 2	260.69	12	2000	09.09.2010		94.50	94.20	-0.30	13.61
УралсибЛК2	10.12	30	5000	21.07.2011	21.01.2010	98.45	98.55	0.10	17.58
ГЭС 02	1.82	21	1500	23.04.2013	27.10.2009	99.08	99.10	0.02	17.31
НИТОЛ 02	0.58	25	2200	15.12.2009		96.95	96.99	0.04	24.16
Система-01	29.68	42	6000	07.03.2013	11.03.2010	103.61	103.58	-0.03	12.07
РЖД-09обл	256.93	5	15000	13.11.2013	19.05.2010	102.10	102.05	-0.05	10.65
ВТБ - 6 об	102.07	6	15000	06.07.2016	14.07.2010	101.75	101.61	-0.14	11.74
ВТБ-ЛизФ02	170.35	4	9231	07.07.2015	13.07.2010	101.65	101.15	-0.50	13.08
ГидроОГК-1	110.16	11	5000	29.06.2011		92.60	92.80	0.20	13.02
Ленэнерго3	19.23	28	3000	18.04.2012		85.50	86.50	1.00	14.86
МГор56-об	321.67	16	20000	22.09.2016		73.60	74.60	1.00	13.51
МежПромБ-1	130.00	1	3000	03.01.2018		100.00	-	0.00	-
Патэрсон 1	1.11	37	2000	17.12.2009		68.45	67.99	-0.46	>200
УрСИ сер07	329.33	6	3000	13.03.2012	16.03.2010	101.35	101.70	0.35	12.99
ЭнергмашФ1	1.83	17	700	22.11.2011	24.11.2009	88.00	89.98	1.98	76.18
ИжАвто 02	0.02	29	2000	09.06.2011		5.30	5.00	-0.30	-
СевКаб 04	0.06	20	2000	21.05.2013	24.11.2009	20.00	19.00	-1.00	>200
Сибирь-01	74.46	61	2300	17.07.2012		82.06	89.00	6.94	24.80

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 100 млн руб и чистом сделок больше 15

Высокая ликвидность? Все не столь однозначно

Говоря о спросе на рублевые облигации во второй половине августа и особенно в последние дни лета, мы опирались на рост остатков на корсчетах и депозитах до отметок 750-800 млрд руб. Например, под конец августа остатки на корсчетах банков в ЦБ увеличились почти на 160 млрд руб до почти 625 млрд руб. – рекордного уровня с января года.

По нашим данным, рост ликвидности имел и во многом техническую сторону: правительство РФ перечислило ВТБ 180 млрд руб. в счет оплаты новых акций, причитающихся государству в ходе доэмиссии. До фактического завершения очередного увеличения капитала полученные средства ВТБ должен держать на счете в Центробанке. В этой связи реально располагаемые остатки ликвидности банковской системы стоит оценивать за вычетом выше упомянутой суммы. За минусом 180 млрд руб., остатки на начало сентября (около 530 млрд руб) смотрятся уже скромнее.

Две новости из жизни ОФЗ

Вчера прошло доразмещение ОФЗ 25064, которое на этот раз нашло спрос в размере 1.9 млрд руб. при доходности 11.34 %. Напомним, что эта же серия доразмещалась и неделей ранее: тогда Минфину удалось «пристроить» объем не более 510 млн руб с доходностью 11.68 %.

Недельное снижение доходности на 35 б.п. при росте котировок на 65 б.п. для 2-летних «голубых фишек» не вполне укладывается в общую динамику рынка, ведь, по нашим расчетам, blue chips за весь август подорожали не более чем на 75 б.п.

Впрочем улучшение настроений на рынке ОФЗ играет на руку Минфину, который во вторник подтвердил ранее озвученные планы по чистому привлечению ОФЗ на сумму на 587 млрд руб. до конца года. Финансовое ведомство России вчера пыталось приободрить как нынешних, так и потенциальных держателей разработкой специального механизма РЕПО ОФЗ через Минфин. Пока размеры рефинансирования госбумаг, из которых исходит Минфин, неизвестны, оценивать влияние новости на рынок рублевого госдолга сложно.

А пока же Минфин разместит два выпуска ОФЗ 25067 и ОФЗ 25068 на общую сумму 25.0 млрд руб. сегодня. Анализ размещений традиционно будет предоставлен нами в четверг.

Виктория рвется на рынок

Вчера нам стало известно, что ритейлер «Виктория» собирается до конца сентября разместить один из трех облигационных выпусков, которые эмитент – Виктория-Финанс – зарегистрировал еще год назад. В сентябре 2008 г. ФСФР зарегистрировала три выпуска пятилетних облигаций «Виктории-Финанс» на 9 млрд руб. с полугодовой офертой.

Мы считаем это событие достаточно интересным, потому что из сегмента «розница» выйти на рынок публичного долга в этом году удалось лишь флагману отрасли – X5 Retail Group. Но... с облигациями, принимаемыми в прямое РЕПО ЦБ. Мы не станем в очередной раз повторять то, что возможность участия в сделках РЕПО с ЦБ РФ - это основной фактор оценки облигаций, затмевающий подчас сравнительный анализ кредитоспособности различных эмитентов. У Виктории нет кредитного рейтинга, статус компании, входящей в декабрьский (2008 г.) список стратегических компаний, насколько мы понимаем, сейчас не транслируется в какие-то конкретные преференции. Последнее, кстати, прекрасно подтверждается словами председателя совета директоров Виктории Николая Власенко сегодняшним Ведомостям: «сейчас компании приходится занимать [по банковским кредитам] под 23 % годовых и дороже».

Прогнозировать справедливый уровень доходности по Виктории нам достаточно сложно, так как у нас нет оперативной картины дел в компании: как с операционной, так и с финансовой точек зрения. Компания (по крайней мере, на своем сайте) не дает того уровня раскрытия информации, который мы привыкли видеть от X5, 7 Континента, Магнита и Дикси. Многое будет зависеть от степени прозрачности перед размещением, если компания, конечно, хочет найти рыночный спрос на свой риск. Исходя из той информации, по которой мы знаем компанию сейчас, рекомендовать ее кредитный риск ниже доходности в 20 % мы пока не готовы.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

Евраз: неоднозначная финансовая отчетность за 1-е полугодие 2009 г.

Вчера Евраз опубликовал финансовые результаты за 1-е полугодие 2009 г. По итогам полугодия выручка компании снизилась на 52 % п-к-п и составила \$ 4.6 млрд, величина EBITDA за этот же период сократилась на 82 % \$ 468 млн. На уровне чистой прибыли был зафиксирован убыток в размере \$ 1 млрд.

Евраз: финансовые результаты за 1-е полугодие 2009 г.

\$ млн	1 пол. 08	2 пол. 08	1 пол. 09	г-к-г, %	п-к-п, %
Выручка	10 723	9 657	4 639	-56.7 %	-52.0
Операционные расходы	7 017	7 040	4 171	-40.6 %	-40.8 %
ЕБИТДА	3 706	2 617	468	-87.4 %	-82.1
Рентабельность, %	34.6 %	27.1 %	10.1 %	-24.5 %	-17.0 %
Чистая прибыль	2 039	- 171	- 999		
Производство стали, тыс. тонн	9 536	8 138	6 793	-28.8 %	-16.5 %

Источник: данные компании

Менеджмент компании сообщил следующие заслуживающие внимание факты:

- Рост общего выпуск стали во 2-м полугодии 2009 г. составит 10 % п-к-п.
- На текущий момент российские сталелитейные активы компании загружены на 100 %, украинские – на 65 %, ожидается, что загрузка южноафриканских активов к сентябрю достигнет 100 %. До конца 2009 г. загрузка североамериканских активов составит 80 %, европейских – 65 %.
- Капзатраты в 2009 г. ожидаются на уровне \$ 500 млн.
- Уменьшение оборотного капитала в 1-м полугодии 2009 г. составило \$ 738 млн (прогноз менеджмента на 2009 год – \$ 700 млн), операционный денежный поток в 1-м полугодии составил \$ 1.12 млрд.
- Вследствие смены учетной политики списания составили \$ 833 млн, без этих списаний чистый убыток в 1-м полугодии составил бы \$ 166 млн.

Опубликованные результаты по показателю EBITDA, оказавшиеся на 10 % ниже консенсус-прогноза рынка, можно охарактеризовать как достаточно слабые. С учетом того, что по оценкам менеджмента компании в 1-м квартале 2009 г. величина EBITDA составила \$ 305 млн, во 2-м квартале 2009 г. консолидированный показатель EBITDA составил \$ 163 млн (снижение 46 % кв-к-кв). Основной причиной данного сокращения стало снижение цен на стальную продукцию на рынках Северной Америки и Европы, которое во 2-м квартале 2009 г. составило 20-25 % кв-к-кв, а также падение объемов производства проката на активах компании, расположенных в этих регионах.

Впрочем, с точки зрения денежных потоков отчетность Евраза выглядит весьма неплохо. Благодаря действительно кардинальному сокращению капитальных расходов и высвобождению оборотного капитала размер чистого долга компании по сравнению с концом 1-го квартала 2009 г. снизился на \$ 403 млн до \$ 7.8 млрд, а с начала года Евраз сумел сократить долг более чем на \$ 1.5 млрд. С учетом последних привлечений компании на рынках капитала (размещение GDR и конвертируемых облигаций), продления кредитной линии ВЭБа и улучшения ситуации на рынке стали, высокий краткосрочный долг, похоже, совсем перестал быть проблемой для компании.

Опубликованная финансовая отчетность была нейтрально воспринята инвесторами – котировки еврооблигаций Евраза снизились по итогам дня в пределах 5-10 б.п. Несмотря на слабые результаты компании, выпуск Evraz'13 остается нашей главной рекомендацией на рынке еврооблигаций. Мы ожидаем, что в 3-м квартале 2009 г. Евраз может значительно улучшить свои финансовые показатели вследствие роста загрузки мощностей и увеличения цен на основных рынках сбыта.

В отличие от Северстали, еврооблигации Евраза почти не выросли в цене в последние дни. В ходе грядущей возможной коррекции на EM у инвесторов может появиться возможность для формирования позиций в Евразе на более привлекательных ценовых уровнях, чем мы и рекомендуем воспользоваться.

*Юрий Волов, Андрей Кучеров
Анастасия Михарская*

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг	
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch	
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	91.8	11.70	888	2.9	-0.02	1	0.14	-4	BB- / B1 / BB-	
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	88.4	10.86	713	4.5	-0.09	2	1.60	-34	BB- / B1 / BB-	
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	96.9	10.73	813	3.1	-0.07	2	0.42	-13	BB- / Ba3 / B+	
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	96.2	10.29	741	3.5	0.29	-8	1.59	-43	BB- / Ba3 / B+	
TMK' 09	USD	300	29.09.09	100.1	6.52	618	0.1	0.00	-2	0.00	-28	B / B1 / -	
TMK' 11	USD	600	29.07.11	98.0	11.16	963	1.7	0.66	-39	1.24	-72	B / B1 / -	

Источники: Bloomberg

Ростелеком меняет схему аренды для Синтерры

Как сообщает Коммерсант, в связи с истечением срока аренды каналов Синтерра переходит на аренду «темных» волокон у Ростелекома. Новая схема, с одной стороны, существенно снизит стоимость арендной платы, однако, с другой стороны, потребует от Синтерры дополнительных инвестиций в оборудование.

Поскольку деталей нового договора аренды (как, впрочем, и старого) Синтерра не раскрывает, оценить масштаб экономии или объем необходимой инвестпрограммы не представляется возможным. Гендиректор компании Виталий Слипень утверждает, что компания была готова к изменению схемы работы, а необходимые затраты уже учтены довольно небольшой инвестпрограммой Синтерры.

В настоящий момент облигации Синтерры торгуются с доходностью 14.8-15.0% к годовой ofercie. С текущих ценовых уровней (~102.5%) при достижении договоренности о продаже компании Мегафону или Комстару, учитывая короткую дюрацию выпуска, рост котировок будет незначительным – не более 50 б.п., поэтому спекулятивным инвесторам можно уже рекомендовать фиксировать прибыль по бумаге.

Анастасия Михарская

Правительство повысило макропрогнозы на 2010-2012 гг.

Вчера СМИ со ссылкой на источник в правительстве сообщили, что МЭР пересмотрело прогнозы на 2009-2012 гг. В новые макропрогнозы заложены более высокие цены на нефть (оценки увеличены на \$ 3 по всей кривой), что позволило МЭР повысить прогноз роста ВВП в 2010-2012 гг. на 0.4-0.6 процентных пункта по сравнению с предыдущим прогнозом (июль 2009 г.). В то же время оценочное значение ВВП на текущий год оставлено без изменений – правительство по-прежнему ожидает сокращения ВВП в этом году на 8.5 %.

Прогнозы МЭР на 2010-2012 гг.

		2009	2010	2011	2012
ВВП	Новый	-8.5	1.6	3.0	4.3
	Прежний	-8.5	1.0	2.6	3.8
Промышленность	Новый	-12.4	1.4	2.2	3.7
	Прежний	-12.5	0.8	1.7	1.9
Инвестиции	Новый	-20.0	1.0	7.2	10.4
	Прежний	-21.4	0.4	5.7	9.0
Розничная торговля	Новый	-6.0	1.5	3.4	3.8
	Прежний	-5.8	2.1	3.2	3.2
Цены на нефть	Новый	57	58	59	60
	Прежний	54	55	56	57

Источник: Reuters

Мы оцениваем новые прогнозы МЭР как достаточно консервативные (что соответствует их основному назначению – расчет бюджетных показателей). Мы согласны с тем, что падение ВВП в этом году может превысить 8 %, но в следующем году ожидаем более уверенного восстановления экономики. Впрочем, это восстановление уже началось, и в ряде отраслей оно носит весьма интенсивный характер. Поэтому просто за счет эффекта базы годовая динамика ряда показателей в начале следующего года может оказаться двузначной (в частности, промышленного сектора). Мы ожидаем рост ВВП в следующем году на уровне более 7 %, но подчеркиваем, что очень многое будет зависеть от темпов восстановления потребительского спроса. Это ключевой фактор, который может заставить нас снизить прогноз, и пока он внушает определенные опасения.

Новые макропрогнозы наверняка приведут к пересмотру прогноза дефицита бюджета. Напомним, что в июле правительство утвердило основные параметры бюджета на 2010-2012 годы, которые предусматривают дефицит бюджета в следующем году на уровне 7.5 % ВВП. Если правительство не будет увеличивать расходы, то при новых макропрогнозах дефицит бюджета в 2010 г. может быть снижен до 7 % ВВП. По нашим оценкам, если в следующем году оправдаются наши прогнозы 7 %-ного роста экономики, а средние цены на нефть составят \$ 65 за баррель, дефицит бюджета не должен будет превысить 2 % ВВП. Мы считаем, что ожидаемый существенный дефицит бюджета в 2010-2012 гг. – это один из ключевых факторов, оказывающих сейчас негативное влияние на рубль. Если оценки дефицита бюджета будут снижаться, это окажет поддержку национальной валюте.

Кирилл Трemasов

Темпы сокращения Резервного фонда резко замедлились

Как и следовало ожидать, рост цен на нефть привел к замедлению темпов расходования государственных резервов. В августе совокупные резервы правительства (Резервный фонд и Фонд национального благосостояния) снизились всего лишь на \$ 2.1 млрд до \$ 176.4 млрд (5 570 млрд руб.). Нефтегазовых доходов июля (272 млрд руб.) оказалось достаточно, чтобы в полном объеме профинансировать нефтегазовый трансферт, поэтому Минфин изъясил из Резервного фонда только 108 млрд руб. для «обеспечения сбалансированности федерального бюджета».

Изъятие средств из Резервного фонда в 2009 г., млрд руб.

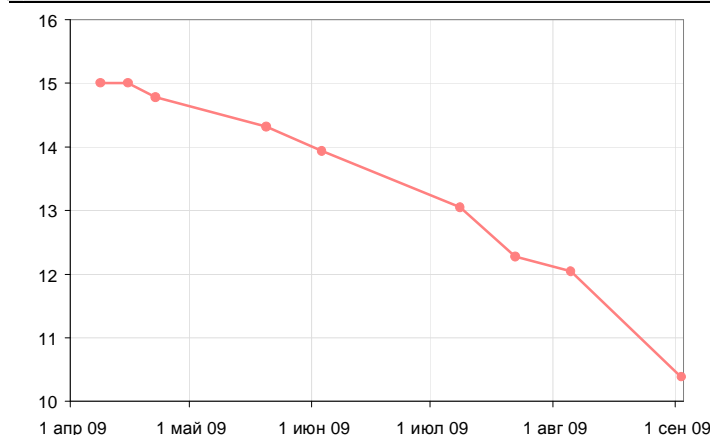
	мар.09	апр.09	май.09	июн.09	июл.09	авг.09	ВСЕГО
На обеспечение сбалансированности федерального бюджета	-600.0	-400.0	-260.0	-175.6	-180.0	-108.0	1 723.6
На обеспечение нефтегазового трансферта	0.0	-91.0	-42.2	-35.2	-11.0	0.0	179.4

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Всего за последние полгода из резервных фондов правительства было изъято чуть более 1.9 трлн руб. Значительная часть этих денег еще не потрачена (дефицит бюджета за январь-июль составил лишь 924 млрд руб.). Мы полагаем, что, по крайней мере, до декабря у Минфина нет необходимости изымать средства из резервных фондов для финансирования бюджетного дефицита.

Минфин пытается использовать свободные денежные средства для получения дополнительных доходов, в частности, размещая их на счетах в коммерческих банках. Вчера как раз состоялся очередной аукцион, в ходе которого Минфину удалось разместить 120 млрд руб. на 3 месяца под среднюю ставку 10.39 % годовых. Всего таким образом Минфин планирует пополнить бюджет до конца года на 20 млрд руб. По нашим оценкам, если новых аукционов не последует, то уже размещенные средства принесут бюджету дополнительные доходы в размере 17.1 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционах по размещению бюджетных средств на депозиты в банках сроком на 91 день



Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов

Банковский сектор

Итоги июля: основные тенденции в банковском секторе сохраняются

В июле сохранялся приток денег в банковский сектор – так, депозиты населения выросли на 122 млрд, депозиты юридических лиц увеличились на 26 млрд руб.

Привлеченные средства банки, как и месяц назад, размещали преимущественно на рынке облигаций (портфель долговых обязательств вырос на 237 млрд руб., или на 10.6%), в то время как кредитный портфель продолжил сокращаться – кредиты населению уменьшились на 16 млрд, а кредиты предприятиям сократились на 24 млрд руб.

Рост просроченной задолженности по корпоративному портфелю резко ускорился (+11.4% к предыдущему месяцу), в то время как по розничным кредитам продолжил замедляться (+3.9%). В целом по кредитному портфелю просрочка увеличилась на 9.5%, или на 78 млрд руб. В относительном выражении просрочка выросла с 5.0 до 5.5%.

Банки продолжают формировать резервы опережающими темпами. В июле в резервы на возможные потери по кредитам было отправлено 94 млрд руб. (месяцем ранее эта цифра составляла 97 млрд.), объем резервов достиг 8.9% от размера кредитного портфеля. Резервы превышают размер просроченной задолженности в 1.6 раза.

Несмотря на столь существенные объемы отчислений в резервы, банкам удалось завершить июль с прибылью, составившей 25 млрд руб. (31 млрд руб. по итогам семи месяцев). Из 1 079 банковских организаций убыточными по итогам семи месяцев были 180 (16.7%).

В целом июльская статистика не позволяет сказать что-то новое о банковском секторе – основные тенденции сохраняются, и говорить о каком-то переломе к лучшему пока рано. Ключевым фактором в оценке акций банков остается размер просроченной задолженности и уровень резервов. Мы пока рассчитываем на то, что этот показатель до конца года не будет существенно выше 10%. Превышение этого уровня может негативно сказаться на отношении инвесторов к акциям банков.



Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

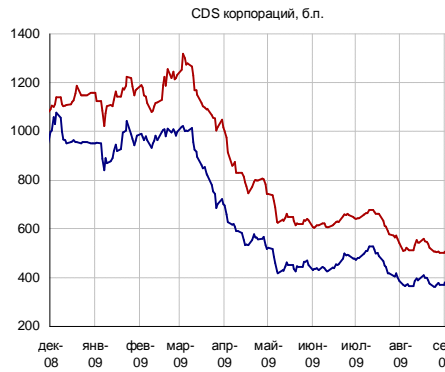
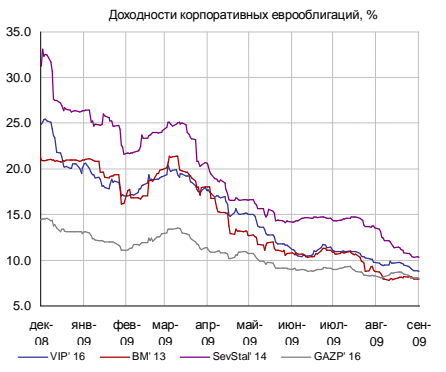
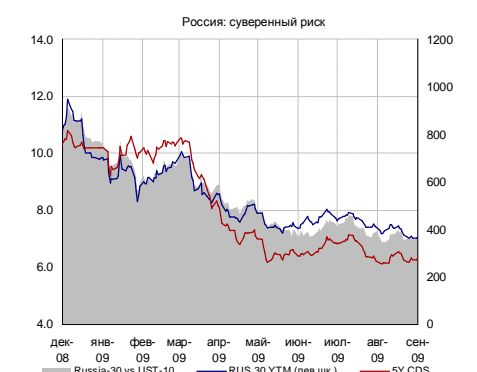
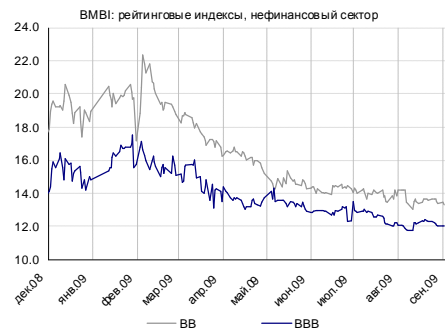
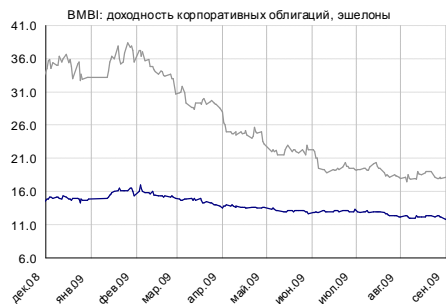
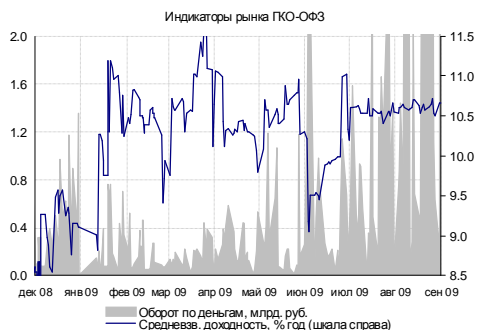
Основные показатели банковского сектора

млрд руб.	01.01.09	01.07.09	01.08.09	месяц к месяцу, %	с начала года, %
Активы	28 022	27 776	27 829	0.2	-0.7
% год к году	39.2	20.5	19.5		
Собственный капитал	3 811	4 142	4 216	1.8	10.6
% год к году	42.7	38.8	39.5		
% к активам	13.6	14.9	15.1		
Депозиты населения	5 907	6 491	6 614	1.9	12.0
% год к году	14.5	12.5	13.0		
% к пассивам	21.1	23.4	23.8		
Депозиты юридических лиц	4 945	5 180	5 207	0.5	5.3
% год к году	40.5	20.3	16.6		
% к пассивам	17.6	18.6	18.7		
Средства юр. лиц на счетах	3 521	3 603	3 543	-1.7	0.6
% год к году	8.9	2.4	10.7		
% к пассивам	12.6	13.0	12.7		
Кредиты предприятиям и ИЧП	12 510	12 829	12 805	-0.2	2.4
% год к году	34.3	15.3	12.0		
% к активам	44.6	46.2	46.2		
Просроченная задолженность	266	613	683	11.4	156.3
% к портфелю	2.1	4.8	5.3		
Кредиты населению	4 017	3 698	3 682	-0.4	-8.3
% год к году	35.2	3.0	-1.5		
% к активам	14.3	13.3	13.2		
% к депозитам населения	68.0	57.0	55.7		
Просроченная задолженность	149	211	220	4.1	47.8
% к портфелю	3.7	5.7	6.0		
Вложения в долговые обязательства	1 760	2 226	2 463	10.6	39.9
% к активам	6.3	8.0	8.8		
Просроченная задолженность по кредитам	415	824	902	9.5	117.4
% к кредитному портфелю	2.5	5.0	5.5		
Резервы на возможные потери по кредитам	899	1 371	1 465	6.8	63.0
% к кредитному портфелю	5.4	8.3	8.9		
% к просроченной задолженности	217	166	162		
Прибыль, млрд. рублей	409	7	31		
% год к году	-19.4	-97.6	-90.2		
ROAA	1.7	0.0	0.2		
ROAE	12.6	0.3	1.3		

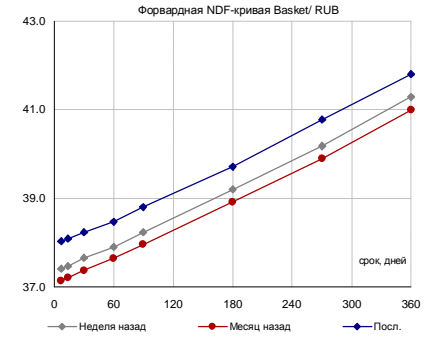
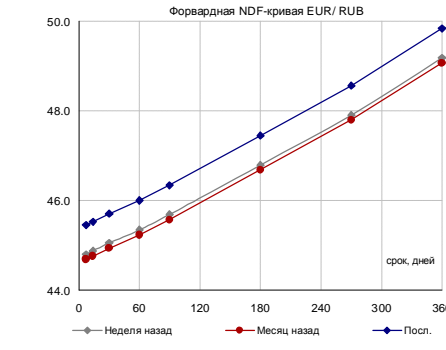
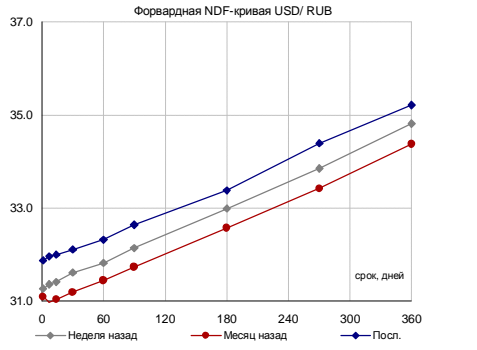
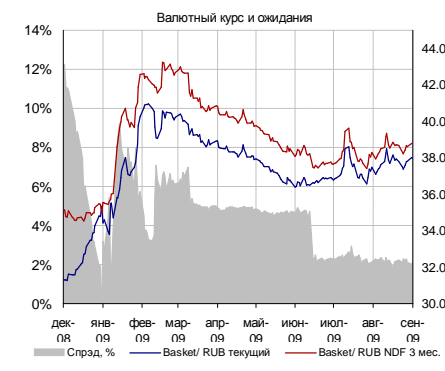
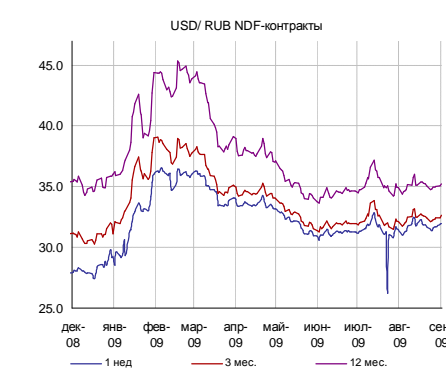
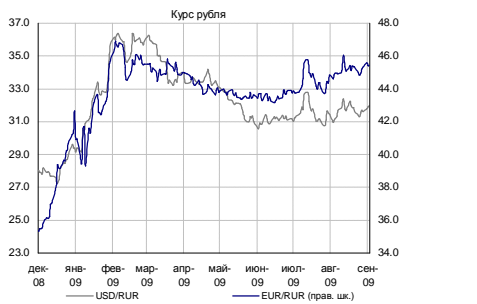
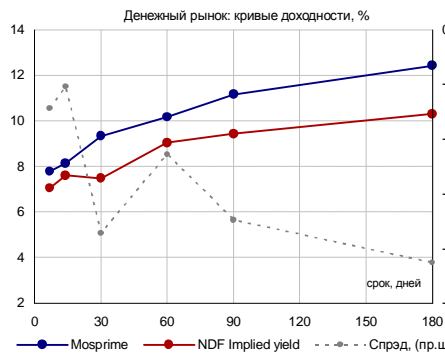
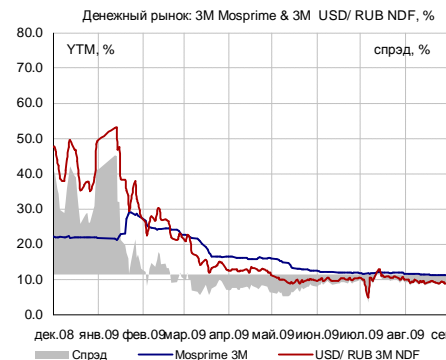
Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов

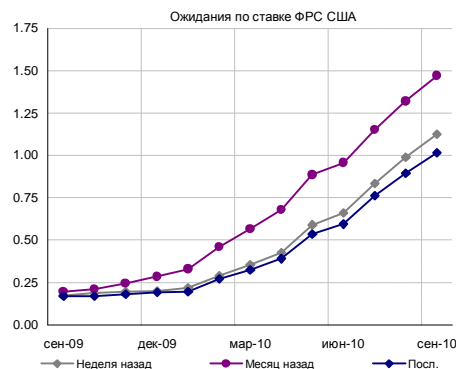
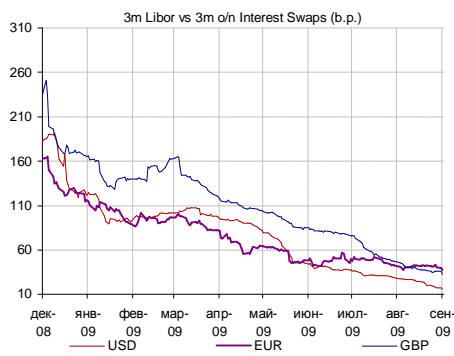
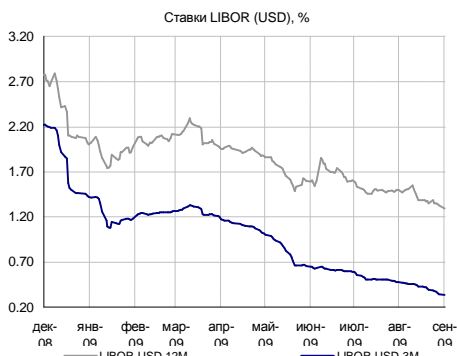
Российский долговой рынок



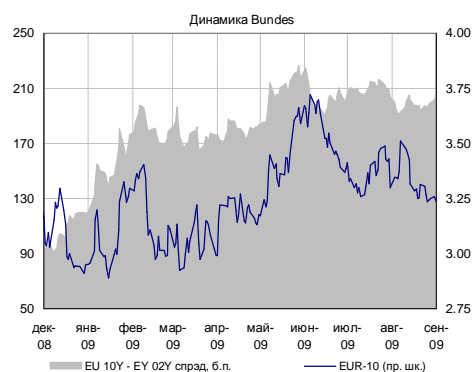
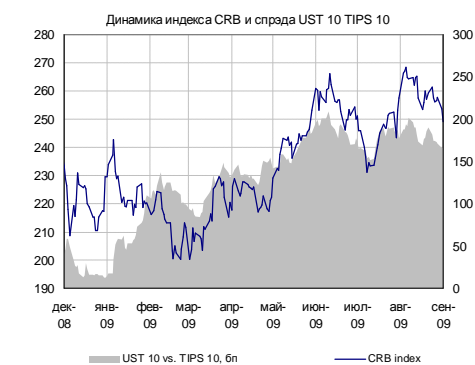
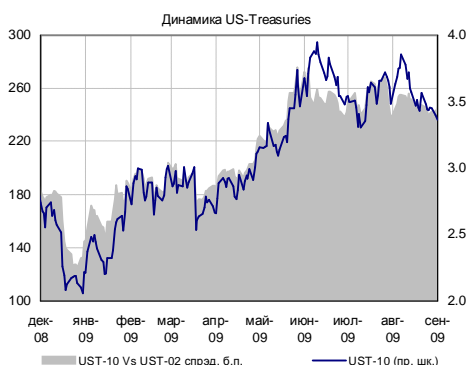
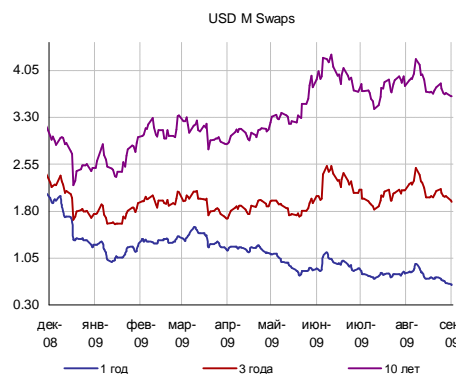
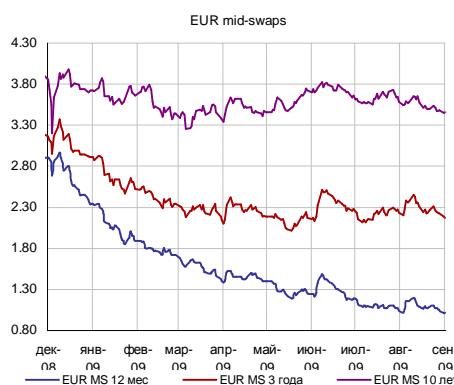
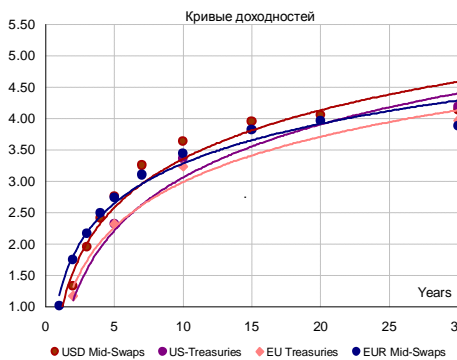
Денежно-валютный рынок



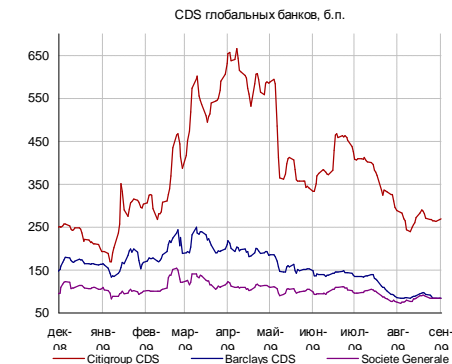
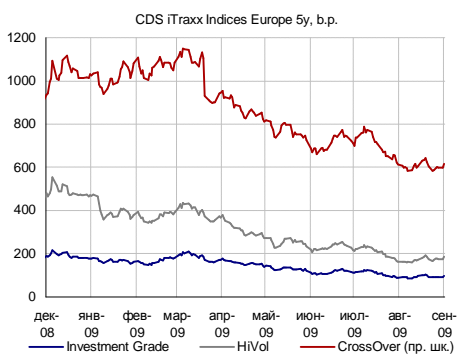
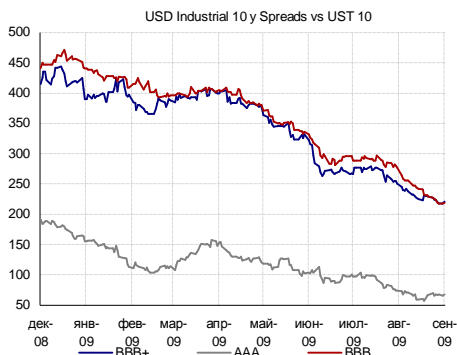
Глобальный валютный и денежный рынок



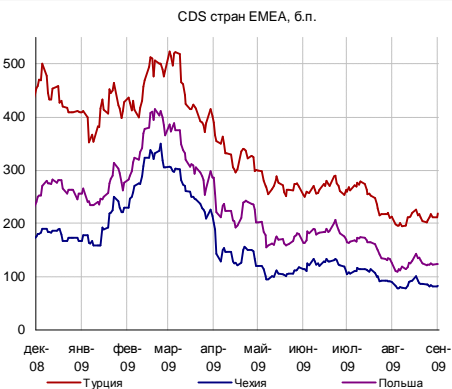
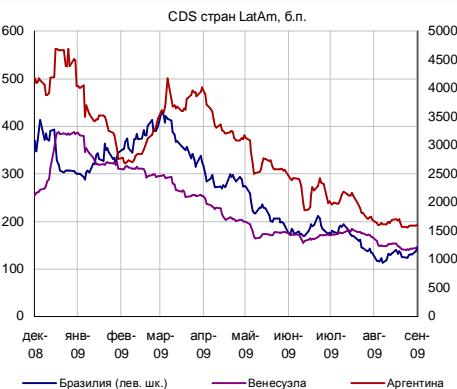
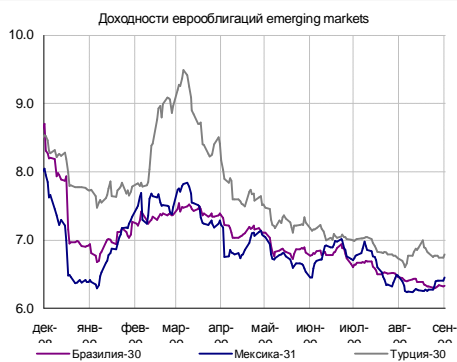
Глобальный долговой рынок



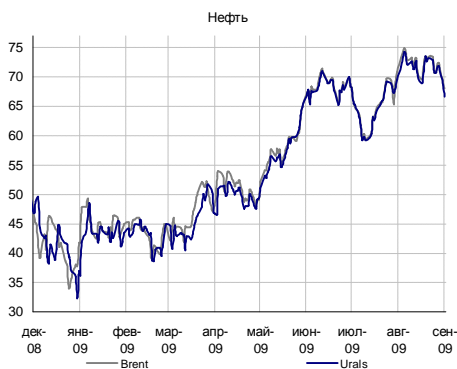
Глобальный кредитный риск



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	ГТ-ТЭЦ 4об	2 000	Погаш.	-	2 000
СЕГОДНЯ	КондитК01	750	Оферта	100	750
СЕГОДНЯ	МедведьФ 1	750	Оферта	100	750
05.09.2009	ЛЮМО 03	1 000	Погаш.	-	1 000
08.09.2009	ВлгТлкВТ-4	3 000	Оферта	100	3 000
08.09.2009	МиГ-Ф 02	3 000	Оферта	100	3 000
08.09.2009	Юнимилк 01	2 000	Оферта	100	2 000
10.09.2009	ВостСервФ1	1 500	Погаш.	-	1 500
10.09.2009	РусСтанд-5	5 000	Оферта	100	5 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Банки

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

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

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

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