



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	74.70	2.28	3.15	Evraz' 13	100.76	-0.34	8.62	12
Нефть (Brent)	75.2	2.29	3.14	Банк Москвы' 13	99.77	-0.57	6.78	3
Золото	1053.50	-6.00	-0.57	UST 10	103.92	-0.31	3.35	1
EUR/USD	1.4925	0.00	-0.15	РОССИЯ 30	112.62	-0.53	5.46	9
USD/RUB	29.3198	-0.06	-0.22	Russia'30 vs UST'10	212			4
Fed Funds Fut. Prob. авр.10 (1%)	67%	0.00%		UST 10 vs UST 2	251			1
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	23			1
MOSPRIME 3m	8.71	-0.08	-0.91	EU 10 vs EU 2	191			2
MOSPRIME o/n	6.36	-0.06	-0.93	EMBI Global	301.54	-0.06		0
MIBOR, %	6.43	-0.18	-2.72	DJI	10 062.9	0.47		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	759.00	-60.20	17.01	Russia CDS 10Y \$	169.90	-0.81		0
Сальдо ликв.	47.7	66.40	-355.08	Gazprom CDS 10Y \$	222.96	0.77		2

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Первичный рынок

РОСБАНК: премия в доходности скорее есть, чем нет
ЮТК – выгодная инвестиция

Внутренний рынок

На вершине Олимпа

Глобальные рынки

Коррекция в российском корпоративном сегменте

Корпоративные новости

Патэрсон-Х5 Retail Group: озвучена предварительная позиция ФАС
Глава УГМК заявляет об успешном рефинансировании долгов МСФО Транснефти за 1П 2009 г.: затягивание строительства ВСТО-2
Евраз опубликовал производственные результаты за 3 кв. 2009 г.
Carrefour уходит, а Седьмой континент остается...

Экономика

Отличная статистика по промышленности за сентябрь

Новости коротко

Корпоративные новости

- Доля **реструктурированных кредитов** 20 крупнейших банков на 1 сентября составила около 26 %, – заявил вчера директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ Алексей Симановский. С 1 апреля доля реструктурированных кредитов выросла на 6.0 п.п. Банк России рассматривает возможность отмены или продления срока льготного порядка формирования резервов на реструктурированные ссуды, введенного в конце 2008 г.
- Чистый убыток **ВТБ** по итогам 1-го полугодия 2009 г. составил 38.6 млрд руб., согласно разосланному банком консенсус-прогнозу аналитиков. Доля просроченных на один день платежей составляет 6.3 %, чистая процентная маржа – 7.0 %, чистый процентный доход – 70.3 млрд руб., отчисления в резервы – 98.3 млрд руб. Отчетность за 1-е полугодие ВТБ опубликует 21 октября.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Тинькофф Кредитные Системы Банк (ТКС Банк)** устал ставку 5-6 купонов по дебютным облигациям в размере 16 %. / Cbonds
- Компания Каспийская Энергия Финанс** 27 октября планирует начать размещение дебютных облигаций на 1 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 17.5-18.5 %, срок обращения облигаций – 3 года. Облигации имеют 6 полугодовых купонов, по выпуску предусмотрена годовая оферта. / Cbonds
- Сегодня закрывается книга заявок на приобретение облигаций **Мечел-05** номинальным объемом 5 млрд руб. Техническое размещение выпуска на ММВБ состоится 20 октября. Ориентир по ставке купона, по данным организаторов, составляет от 12.5 до 13.5 %.
- Транснефтепродукт** погасил CLN на 2.5 млрд руб. / Интерфакс
- Инвесткомпания РУБИН** 13-го октября погасила дебютные облигации номиналом 1.2 млрд руб. / Finam

Кредиты / Займы

- n ЮниКредит Банк выдал компании **Очаково** кредит на сумму 500 млн руб. на пополнение оборотного капитала компании. Стороны также подписали соглашение о предоставлении компании акцизных гарантий на сумму 60 млн руб. на 2 года. / Cbonds
- n **Номос-банк** выдал кредит на сумму 400 млн руб. **Спар ритейл** (супермаркеты SPAR в ЦФО) на 1 год. / Прайм-ТАСС

Рейтинги

- n Вчера S&P присвоило кредитные рейтинг «BBB-» **Атомэнергопром**, прогноз «Стабильный». / S&P

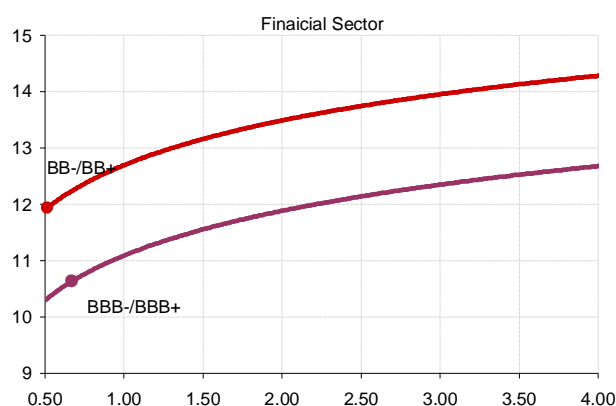
Первичный рынок**РОСБАНК: премия в доходности скорее есть, чем нет**

Вчера РОСБАНК (BB+/Baa3/BBB+) начал маркетинг компании по размещению двух выпусков облигаций по 5.0 млрд руб. Выпуски имеют срок обращения 4 и 5 лет соответственно. Ориентир по доходности к 1.5 летней оферте составляет 12.0 - 12.5 % годовых. Размещение будет проводиться по схеме book-building.

Позиционирование выпуска и рекомендации

В настоящее время у Росбанка нет рублевых облигаций в обращении. Выпуск еврооблигаций Росбанк'12 является не очень ликвидным. По нашим оценкам, банковские выпуски с рейтингами «BB» торгуются при дюрации 1.25 с доходностью 12.95 % годовых. Выпуски с рейтингами «BBB» торгуются в районе 11.35%. Более подробная информация находится по ссылке <http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip>.

Таким образом, если позиционировать РОСБАНК с риском категории BBB+, премия в доходности при размещении может составить порядка 75 б.п. Для более консервативных в отношении подхода к кредитному риску инвесторов премии в доходности может и не сложиться. Учитывая благоприятную конъюнктуру на внутреннем рынке, мы считаем предполагаемый диапазон доходности довольно интересным.

Поддержка Societe Generale

Поддержка французской группы заставляет нас смотреть на риск РОСБАНКА скорее как на «BBB+», а не «BB+». В настоящее время 57.7 % акций банка принадлежит французской группе Societe Generale. Переход под контроль Societe Generale значительно расширил возможности РОСБАНКА по доступу к капиталу, новым технологиям и банковским продуктам. В 2008 году Societe Generale предоставил Банку два субординированных займа на сумму \$ 275 млн. по ставке 6.74 % и 7.92 % годовых. Тем не менее, в 2009 году группа решила заморозить расширение розничной сети в России.

Динамика финансовых показателей

Последняя финансовая отчетность РОСБАНКА по РСБУ не внушает нам особого оптимизма за исключением положительной динамики депозитной базы (+9.0 % в сентябре). Банк включил в отчет по РСБУ результаты «Центральное ОВК», присоединенного в сентябре. В результате рост просроченной задолженности (+25 %) РОСБАНКА в сентябре оказался самым высоким среди банков первой 30-ки, отчетность которых мы успели взглянуть. В сентябрьской отчетности можно также отметить сокращение кредитного портфеля на 3.0 % и более низкий рост резервов (+9.0 %) по сравнению с ростом просроченной задолженности.

Ухудшение показателей РОСБАНКА пока объясняется присоединением «Центрального ОВК», поэтому более четкую картину того, что происходит с банком, можно будет составить в начале ноября.

Отдельные показатели РОСБАНКА за сентябрь 2009 г., млрд руб*

	На начало периода	Оборот		На конец периода	Изм-е, %	Изме-е, млрд. руб.
		по дебиту	по кредиту			
Депозиты	224.6	49.6	70.2	245.2	9%	20.7
Средства привлеч от нерезидентов	98.2	46.9	38.3	89.5	-9%	-8.6
Кредит портфель	295.5	42.5	51.3	286.7	-3%	-8.8
Чистые ссуды	271.7	38.5	44.9	260.6	-4%	-11.2
Резервы на возможные потери	31.7	5.1	7.8	34.4	9%	2.7
в т.ч. на потери по ссудам	23.8	4.0	6.3	26.2	10%	2.4
Просроченная задолженность	19.6	7.6	2.8	24.4	25%	4.8
Расчетные показатели						
Уровень резервирования	8.0%	-	-	9.1%		
Уровень просроченной задолженности	6.6%	-	-	8.5%		

Источники: отчетность банка, Аналитический департамент Банка Москвы

*расчеты по данным формы 101

Собственный капитал**	41.6	-1.4	-0.7	41.3	-1%	-0.3
Прибыль текущего года	-7.7	-39.8	38.9	-7.6	-1%	0.1

**Без учета субординированного долга

*Егор Федоров***ЮТК – выгодная инвестиция**

ЮТК собирается 20 и 21 августа разместить два выпуска биржевых облигаций на общую сумму 3 млрд руб., маркетинг которых начался в начале октября. Организаторы озвучили ориентиры по купонам: по облигациям с 2-х летней офертой объемом 2 млрд руб. купон ожидается в диапазоне от 13.0 до 13.5 % (доходность 13.65-14.2 %), по трехлетним бондам без оферты от 13.3 до 13.8% (доходность 13.98-14.53%).

В телекоммуникационном секторе наиболее близким по кредитному качеству с ЮТК (В/В1, дисконт в ЦБ равен 25 %) является Дальсвязь (В+). Выпуск Дальсвязь-БО5 с несколько более короткой дюрацией по сравнению с трехлетним выпуском ЮТК-БО-01, торгуется под 11.35 %. Свежий выпуск Северо-Западного Телекома, обладающего более высокими кредитными характеристиками и дюрацией как у ЮТК-БО-01, вчера торговался с доходностью 11.07 %.

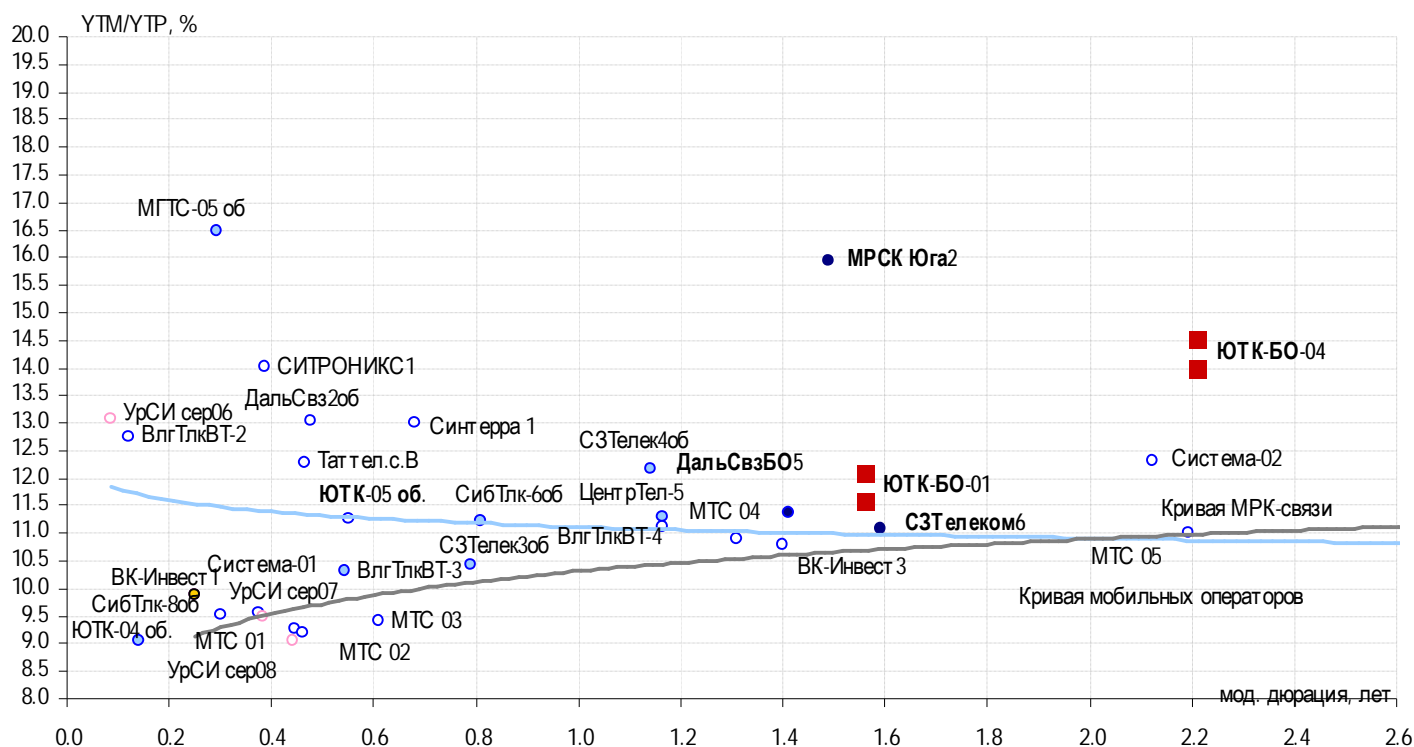
Новые выпуски телекоммуникационного сектора в 2009 г.

Наименование выпуска	Кредитное качество			Параметры выпуска				
	Рейтинг	Дисконт ЦБ при ломбарде	Объем, тыс. руб.	Дата размещения	Период до оферты/погашения	Ставка купона	Дюрация	Доходность
Операторы фиксированной связи								
Дальсвязь-БО5	В+	25%	1 500	21 июля	2 года	15%	1.4	11.36
СЗТелекб	ВВ-	15%	3 000	5 августа	2 года	11.7%	1.6	11.07
МРСК Юга2	-	-	6 000	1 сентября	2 года	17.5%	1.5	15.93
ЮТК-БО-01	В/В1	25%	2 000	21 октября	3 года	11.6-12.1%	1.6	13.65-14.2%
ЮТК-БО-04	В/В1	25%	1 000	22 октября	3 года	13.3-13.8%	2.2	13.39-14.53%
Операторы сотовой связи								
ВК-Инвест3	ВВ+	15%	10 000	14 июля	2 года	15.20%	1.4	10.78
МТС-05	ВВ+	15%	15 000	28 июля	3 года	14.25%	2.2	10.99
Система 2	ВВ/В1/ВВ-	15%	20 000	18 августа	3 года	14.75%	2.1	12.32

Источники: данные организаторов выпусков, Аналитический департамент Банка Москвы

По нашим оценкам, выпуски ЮТК должны предоставлять покупателям порядка 400 б.п. премии к кривой ОФЗ. Так, наиболее длинный из обращающихся выпусков Эмитента – ЮТК-5 – можно приобрести с доходностью 11.25% при дюреции 0.55 года (+400 б.п. премии над ОФЗ 25061). Исходя из этого, выпуск ЮТК-БО-01 с учетом премии к ОФЗ будет интересен с доходностью от 12.55%. Доходность более длинного выпуска ЮТК-БО-04 с дюрецией 2.2 года с учетом премии к кривой ОФЗ будет небезынтересна, если она будет начинаться от 13%.

Мы полагаем, что предлагаемая эмитентом доходность интересна для участников аукциона в озвученных ориентирах. Не исключаем, что нарастающая уверенность в скором снижении ставок ЦБ и, как следствие, продолжения переоценки рублевых долговых бумагах, может позволить разместиться ЮТК даже по более агрессивным ставкам.



Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

На вершине Олимпа

Рублевый рынок облигаций после бурного трехнедельного ралли лег в дрейф. В ходе вчерашней торговой сессии существенного перевеса не смогли получить ни покупатели, ни продавцы. Участники рынка продолжили перетряску своих портфелей, подбирая приотставшие от рынка бумаги и фиксируя прибыль по наиболее подросшим выпускам.

После ажиотажного спроса на аукционе по размещению ОФЗ в среду, Минфин воспользовался желанием покупателей пополнить свои портфели госбумагами и доразместил выпуски ОФЗ 25062 на 1.8 млрд руб. и ОФЗ 25070 на 1.5 млрд руб., доходности этих бумаг опустились до 8.5%. В выпусках Москвы удачливые покупатели вчера фиксировали прибыль после трехдневного ралли. По итогам дня котировки наиболее ликвидных выпусков снизились в пределах 20 б.п. В секторе голубых фишек наблюдалось движение около уровней закрытия предыдущего дня.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25062	1818.56	35	27091.9	04.05.2011		95.00	96.49	1.57	8.49
ОФЗ 25070	1610.6	19	23369.9	28.09.2011		102.88	102.96	0.08	8.50
ОФЗ 26202	503.6	12	30000.0	17.12.2014		110.27	110.40	0.12	8.97
ОФЗ 46011	263.29	1	30000.0	20.08.2025		84.00	78.40	-6.67	9.65
ОФЗ 46014	210.12	14	58289.9	29.08.2018		93.90	95.00	1.17	8.93
МГор63-об	323.79	4	15000	10.12.2013		119.20	119.00	-0.20	9.76
Белон 02	235.33	17	2000	23.02.2012	24.02.2011	100.25	100.50	0.25	17.20
МГор62-об	1701.42	49	35000	08.06.2014		117.06	117.00	-0.06	9.79
Система-02	1257.17	48	20000	12.08.2014	14.08.2012	106.30	106.40	0.10	12.36
ВК-Инвест3	300.46	4	10000	08.07.2014	12.07.2011	107.25	106.81	-0.44	11.06
МГор58-об	209.84	8	15000	01.06.2011		102.20	102.00	-0.20	8.95
ТрансФинМз	280.76	2	1500	10.08.2012		100.00	100.00	0.00	11.03
РЖД-12обл	501.75	33	15000	16.05.2019	24.11.2011	110.35	109.66	-0.69	9.95
МТС 04	177.31	45	15000	13.05.2014	19.05.2011	107.90	107.95	0.05	10.90
СамарОбл 5	305.19	9	8300	19.12.2013		94.55	95.00	0.45	12.69
РЖД-10обл	704.70	17	15000	06.03.2014		118.00	118.20	0.20	10.03
ЛСР 02 обл	14.52	74	5000	01.08.2013	04.02.2010	98.60	97.75	-0.85	22.02
ГАЗПРОМ А	85.53	65	5000	10.02.2010		100.28	100.22	-0.06	7.61
Зенит 5обл	220.74	4	5000	04.06.2013	08.12.2009	99.95	99.95	0.00	10.42
МГор56-об	1077.98	47	20000	22.09.2016		89.00	89.10	0.10	9.84
МГор59-об	400.71	5	15000	15.03.2010		100.80	100.80	0.00	8.25
НС-фин. 01	438.00	12	2000	25.05.2011	24.05.2010	99.70	100.01	0.31	17.59
ПЕНОПЛЭЖ	12.17	59	2500	19.07.2012	21.01.2010	63.52	62.00	-1.52	>200
Патэрсон 1	5.56	69	2000	17.12.2009		90.80	90.80	0.00	96.61
Разг.БО-11	465.62	1	1000	19.11.2009		-	-	0.00	-
РосселхБ 2	391.10	4	7000	16.02.2011		97.50	97.65	0.15	10.10
7Контин-02	51.61	48	7000	14.06.2012		99.97	-	0.00	-
Аркада-03	0.10	122	1200	31.03.2011		1.01	2.00	0.99	-
ГАЗФин 01	21.74	45	5000	08.02.2011		89.51	93.49	3.98	25.38
ЗавГросс01	0.05	168	1000	22.04.2010		0.01	3.53	3.52	>200

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Коррекция в российском корпоративном сегменте

В целом хорошие корпоративные отчеты GS и Citigroup, IBM и Google не уберегли EM от коррекции. Russia' 30 вчера подешевела 0.5 п.п., вселенная корпоративных бондов сползла вниз в среднем на 0.1 п.п. Любопытно, что на этом фоне произошло дальнейшее сокращение CDS на Россию до 158 б.п. (-12 б.п. за день). Последнее мы связываем с выступлением Moody's, которое озвучило свою позицию в отношении нашей страны. Агентство считает, что рейтинг России и его прогноз «стабильный» отражают финансовую устойчивость и невысокую долговую нагрузку. Таким образом, Moody's устранило пусть и невысокие риски снижения суверенного рейтинга.

Примечательно, что вчера была распродажа и в UST по всему спектру бумаг. В очередной раз рынок казначейских обязательств ходит в одной фазе с рынками EM, что в принципе противоречит классическим канонам теории движения капиталов на глобальных долговых рынках.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	106.8	4.24	1.4	-0.05	2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	112.4	5.54	2.9	0.01	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	98.0	6.57	5.5	-0.07	1
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	100.2	6.53	3.2	-0.11	3
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	101.9	6.29	6.0	0.01	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	114.5	7.12	6.2	-0.23	4
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	104.6	0.00	7.2	0.15	-2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	94.2	7.23	8.2	-0.06	1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	112.8	7.48	10.5	-0.09	1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	97.7	7.48	11.5	-0.34	3
NKNH' 15	USD	200	22.12.15	95.2	9.55	4.5	-0.82	18
KazanOrg' 11	USD	200	30.10.11	70.5	29.61	1.5	0.00	3
Lukoil' 17	USD	500	07.06.17	99.3	6.47	5.8	0.09	-1
Lukoil' 22	USD	500	07.06.22	98.2	6.87	8.2	0.10	-1
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	100.4	6.80	2.3	-0.14	6
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	100.4	6.80	2.3	-0.14	6
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	104.1	5.46	1.2	-0.04	3
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.2	5.55	2.0	-0.03	1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	100.8	8.62	2.8	-0.34	12
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	99.8	8.29	4.5	-0.39	8
VIP' 16	USD	600	23.05.16	102.9	7.68	4.9	-0.49	10
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	106.6	8.05	5.7	-0.06	1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	98.7	6.86	5.7	-0.50	9
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	104.8	7.11	6.1	-0.58	9

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**Патэрсон-X5 Retail Group: озвучена предварительная позиция ФАС**

Замруководителя ФАС Андрей Кашеваров сообщил Ведомостям, что ФАС скорее всего одобрит X5 сделку по покупке Патэрсона, но с рядом условий, первое из которых заключается в отказе от покупки магазинов, расположенных в Петербурге.

Наша позиция по вопросу X5-Патэрсон консервативна. Став свидетелями срыва множества M&A транзакций, их структурирования, мы не исключаем, что когда дело дойдет до реальной сделки, X5 могут еще ограничить в размере приобретаемых площадей и дело может свестись не к покупке юрлиц, которые фигурируют в выпуске облигаций Патэрсона, а просто магазинов – активов в собственности этих юрлиц. В таком случае кредиторы Патэрсона могут и не и выиграть.

Еще одно соображение по поводу облигаций Патэрсона заключается в том, что даже успешная покупка эмитента и поручителя облигаций более крупной X5 Retail Group – это не страховка от реструктуризации. Более того, имеющая большой долг X5 Retail Group может быть в ней заинтересована, причем до заключения соответствующей сделки. Наконец, погашать облигации Патэрсону придется уже через 2 месяца, за этот срок сделка скорее всего финализируется не будет, так что фактически владельцам облигаций придется иметь дело с «прежним» Патэрсоном.

Сейчас бумаги Патэрсона стоят 90 % от номинала (YTM – 75 % годовых), отражая отсутствие уверенности в том, что эмитент расплатится по своим долгам в срок. Мы рекомендуем консервативным инвесторам не подбирать выпуск на рынке, а тем, кто уже держит эти облигации в портфеле – переложиться из них по текущим ценам в инструменты Дикси.

Леонид Игнатьев

Глава УГМК заявляет об успешном рефинансировании долгов

Глава УГМК Андрей Козицын вчера озвучил Интерфаксу совокупную сумму долга холдинга в \$ 3 млрд, прокомментировав ее словами о том, что обязательства обслуживаются вовремя и что «все они рефинансированы».

Новости вокруг УГМК интересны инвесторам в контексте публичного долга Уралэлектромеди (УЭМ) – основной производственной компании холдинга УГМК.

Последний раз мы комментировали кредитный риск компании в июле 2009 г. (более подробно см. ежедневный комментарий от 1 июля). Мы не видели подтверждения решения проблемы коротких долгов УЭМ в горизонте 3-6 месяцев и считали, что доходность в 26 % сравнительно низка, если соотносить ее с кредитным качеством компании. Дело в том, что долговая нагрузка компании к середине года, по нашим оценкам, выросла до 3.5x (Долг/ЕБИТДА), правда, при сохраняющемся перевесе долгосрочного долга над краткосрочным (3.8 млрд руб, из них 3 млрд руб – облигации, при общем долге в 7.2 млрд руб).

Новость о привлекаемых в кредитах от Сбербанка в совокупном размере \$ 610 млн укрепила нас в мысли о том, что холдингу доступны банковские ресурсы, так что риски рефинансирования текущего кредитного портфеля нельзя считать по-прежнему высокими. К тому же за 3-ий квартал 2009 г. средняя цена на медь в целом в 2 раза выше, чем в 1-ом кв. 2009 г., что очевидным образом скажется на денежных потоках компании.

С июля по середину октября 2009 г. бонды УЭМ выросли с 90 до 96 % от номинала, а доходность опустилась до 19.4 % годовых. Нам кажется, что, учитывая низкую информационную прозрачность УГМК и УЭМ, затрудняющую их адекватный кредитный анализ, сложно надеяться на уровни доходности ниже 17-18 % годовых.

Леонид Игнатьев

МСФО Транснефти за 1П 2009 г.: затягивание строительства ВСТО-2

Вчера Транснефть опубликовала отчетность по МСФО за 2-й квартал 2009 г.

Выручка Транснефти за 2-й квартал снизилась в рублевом выражении на 4 % по сравнению с предыдущим кварталом, однако выросла в долларовом вследствие укрепления рубля по отношению к доллару. Снижение выручки обусловлено отсутствием доходов от реализации нефти и нефтепродуктов и сократившимися на 25 % доходами от транспортировки нефтепродуктов при стабильном уровне тарифов на прокачку нефти.

Операционные расходы компании во 2-м квартале в рублевом выражении выросли на 12 % по сравнению с предыдущим кварталом. Основными причинами роста расходов компании являются увеличившиеся статьи «Расходы на ремонт» (вследствие сезонности) и «Затраты на оплату труда» (вероятно, выплата бонусов).

Компания показала прибыль от курсовых разниц во 2-м квартале в размере \$ 340 млн против убытка в 1-м квартале (\$ 528 млн), что связано с тем, что большая часть долговых обязательств компании выражена в долларах.

Свободный денежный поток компании во 2-м квартале 2009 г. вновь стал отрицательным: \$ -187 млн.

По состоянию на 30.06.2009 величина чистого долга компании составила \$ 6.5 млрд. (или 1.0x в относительном выражении к EBITDA). В июне Транснефть выбрала \$ 5 млрд по кредиту от Банка развития Китая и разместила облигации на 35 млрд руб. (около \$ 1.1 млрд). Из привлеченных средств компания потратила на капитальные вложения только \$ 1.2 млрд, остальная сумма осталась на счетах компании.

Стоит отметить весьма сдержанную поквартальную динамику капитальных затрат компании: за 1-е полугодие Транснефть потратила всего \$ 2.15 млрд (наш годовой прогноз составляет около \$ 7 млрд).

Во 2-м полугодии рост капитальных затрат ускорится в связи с завершением ВСТО, однако, судя по всему, компания вкладывает весьма незначительные средства в строительство ВСТО-2. Таким образом, планы компании по строительству данного проекта, похоже, сдвигаются, на один год вперед. Отсрочка ВСТО-2 не уменьшает операционные потоки компании, при этом увеличивает свободные денежные потоки компании в ближайшее время. Последнее – безусловный плюс для долговых инвесторов.

Рублевые облигации РЖД, спред которых к кривой ОФЗ достигает 100 и даже 150 б.п. (например, выпуски РЖД-8 (10.04 %) и РЖД-12 (9.87 %) – хорошая и, главное, очень надежная альтернатива рублевым гособлигациям.

Константин Коваленко, Сергей Вахрамеев, Леонид Игнатьев

Евраз опубликовал производственные результаты за 3 кв. 2009 г.

Евраз вчера отчитался об увеличении выпуска стали в 3 кв. 2009 г. на 25 % в квартальном отношении. Прирост по производству коксующегося угля составил 10 %.

Очевидно, что подобные производственные результаты играют на руку компании, которая находится в процессе размещения 2 выпусков рублевых облигаций на общую сумму 20 млрд, текущий ориентир по доходности которых сейчас находится в зоне 13.7-14.7 % для дюрации 3.3 года.

В еврооблигациях компании уже несколько дней подряд идет коррекция: их котировки упали на 1.2-1.7 п.п. соответственно. Нам кажется, что их имеет смысл покупать в надежде как премию за непредъявление их к досрочному выкупу по факту очень вероятного нарушения ковенантов, а также с точки зрения их относительно высокой доходности (около 9 %), которая еще может сыграть с точки зрения опережающего курсового роста.

Леонид Игнатьев

Carrefour уходит, а Седьмой континент остается...

Carrefour сообщил вчера о сворачивании деятельности на территории России. Как говорится в пресс-релизе компании, решение продать бизнес в России и уйти с рынка обусловлено отсутствием достаточных перспектив органического роста и возможностей для поглощений в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

Эта новость негативна для реструктуризационных облигаций Седьмого Континента, владельцы которых, идя на соглашение о пролонгации публичного долга, явно держали в голове продажу Седьмого Континента французскому ритейлеру.

Теперь Седьмой континент остается без очевидного стратегического акционера, с бенефициаром, который отягощен долгом, без явных перспектив быть влитым в процесс консолидации розничной отрасли в России из-за своего, так скажем, не очень актуального на сегодняшний момент формата (см. более подробно наш вчерашний ежедневный комментарий).

Мы ожидаем негативной реакции в облигациях Седьмого континента, одновременно подчеркивая, что при всем сказанном выше, компания имеет все шансы расплатиться по своим обязательствам в рамках графика реструктуризации.

Леонид Игнатьев

Экономика

Отличная статистика по промышленности за сентябрь

Статистика по промышленному сектору за сентябрь свидетельствует, что пауза, наблюдавшаяся в августе из-за каникул в автопроме, носила краткосрочный характер, и уже в сентябре промышленный подъем возобновился с прежней силой. По отношению к августу индекс промышленного производства вырос на 5.1 %, при этом снижение индекса год к году составило 9.5 % (в августе годовой спад составлял 12.6 %).

Динамика промышленного производства, %

	Сентябрь 09 к сентябрю 08	Январь-сентябрь 09 к январю-сентябрю 08
Промышленное производство	-9.5	-13.5
Обрабатывающая промышленность	-13.4	-19.1
Добыча полезных ископаемых	-1.0	-3.0

Источники: Росстат, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

По итогам трех кварталов объем промышленного производства снизился на 13.5 % к аналогичному периоду прошлого года.

Фактически российская промышленность находится сейчас по объемам производства между 2005 и 2006 гг., но если в 1-м полугодии объемы производства были ближе к уровням 2005 г., то сейчас они вплотную приблизились к уровням 2006 г. По итогам года российская промышленность, согласно нашим оценкам, произведет на 1.5 % больше, чем в 2005 г., но на 3 % меньше, чем в 2006 г. По отношению к 2008 г. падение производства в этом году составит чуть больше 10 %.

Промышленное производство в январе-сентябре 2009 г.,
% к соответствующему периоду предыдущих лет

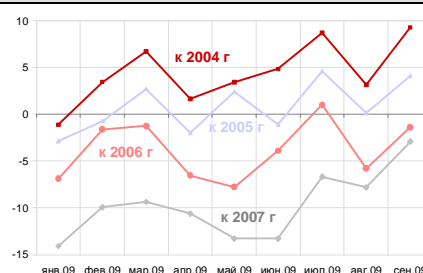
к 2005 году	к 2006 году	к 2007 году	к 2008 году
0.9	-3.8	-9.8	-13.5

Источники: Росстат, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Сезонно сглаженный индекс промышленного производства



Индекс промышленного производства в 2009 г., % к 2004/2007 гг.

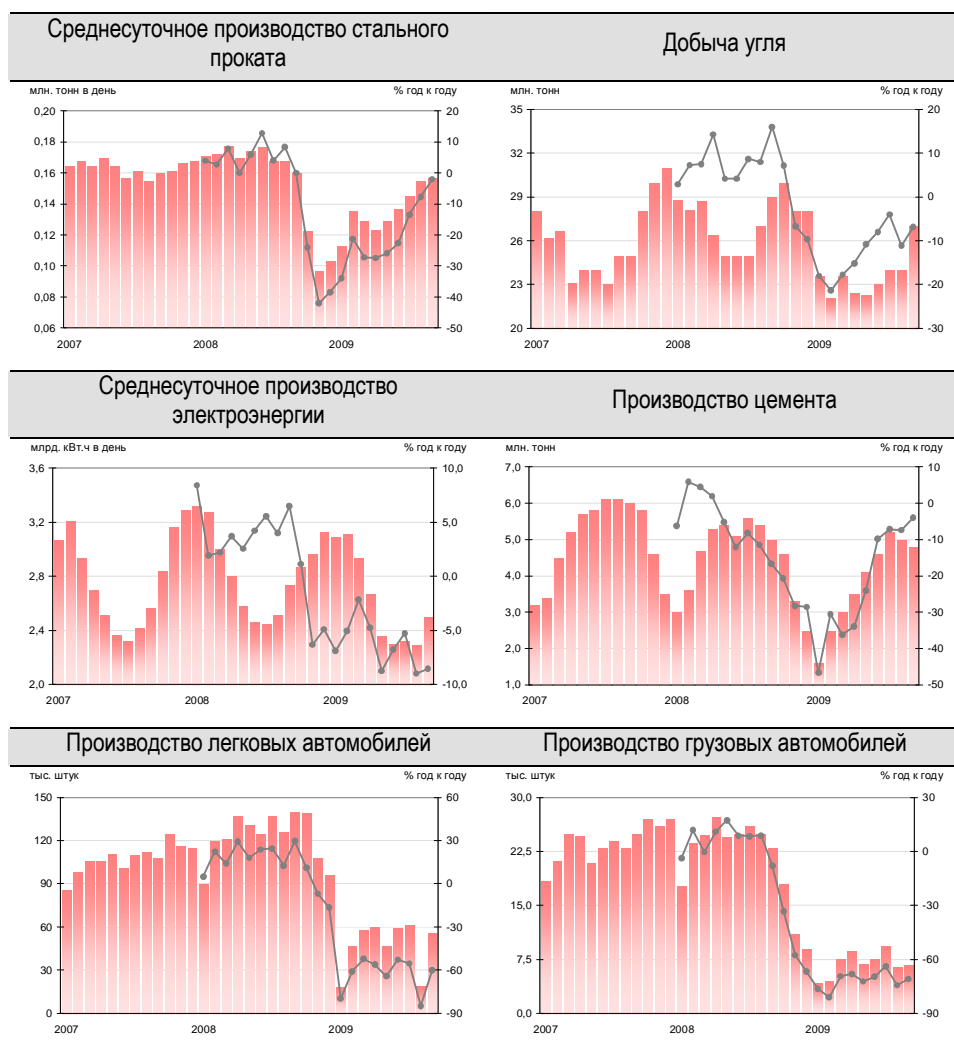


Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Автопром, вышедший с каникул, произвел в сентябре 56 тыс. легковых автомобилей и 6.7 тыс. грузовых. Фактически отрасль по-прежнему находится на дне, и говорить о начале роста пока не приходится. Угроза углубления спада в отрасли, на наш взгляд, невелика, так как продажи новых автомобилей стабилизировались, и в сентябре мы видели даже слабые намеки на рост. Скорее всего, до конца года автопром будет стагнировать, а в следующем году по мере активизации потребительского спроса начнется подъем. Объем производства легковых автомобилей в 2009 г. в РФ мы оцениваем в 580 тыс., а в следующем году ждем увеличения этого показателя до 700 тыс.

Среди ключевых отраслей, которые вытягивают российскую промышленность наверх, мы по-прежнему обращаем внимание на черную металлургию, угольную отрасль, цементную промышленность. Возвращение к предкризисным уровням в этих отраслях происходит очень уверенно, в частности черная металлургия практически уже работает со 100%-ной загрузкой мощностей, и в октябре рост год к году составит здесь не менее 25 % (резкий провал в отрасли начался год назад, в октябре 2008 г.). Позитивная динамика сохраняется в нефтегазовой отрасли – добыча нефти в РФ в этом году достигнет, по-видимому, исторических максимумов, увеличившись более чем на 1 % по сравнению с прошлым годом.

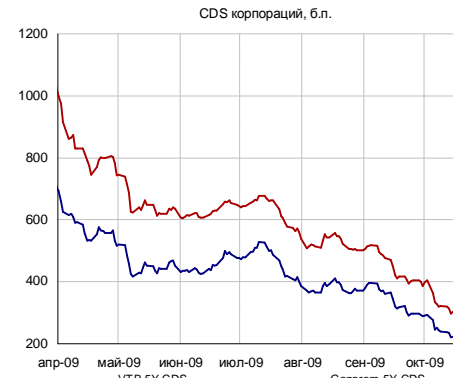
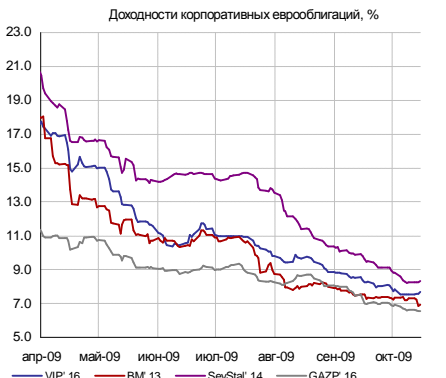
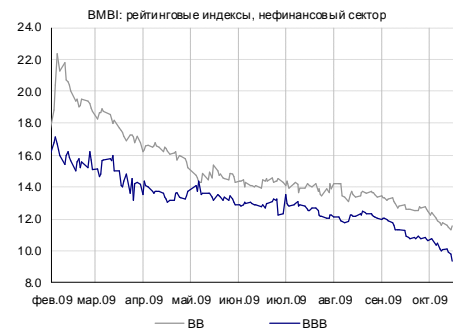
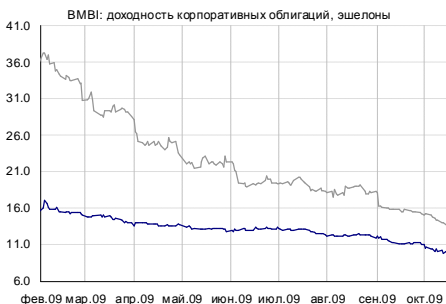
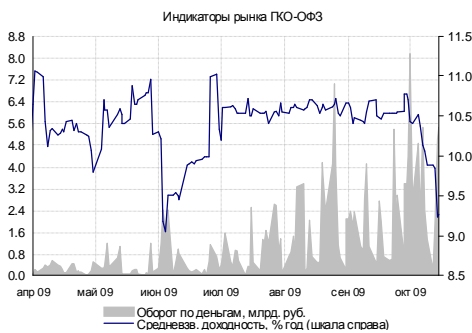
Наш взгляд на динамику промышленного сектора остается в целом оптимистичным – после 10%-ного падения по итогам этого года в следующем году мы ожидаем роста не менее чем на 7-9 %.



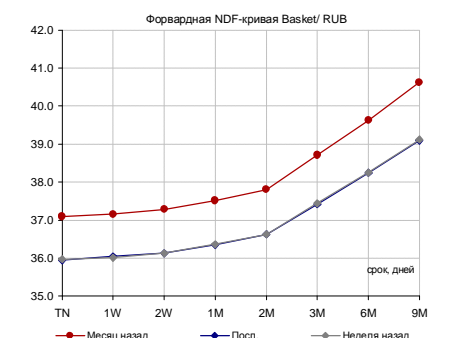
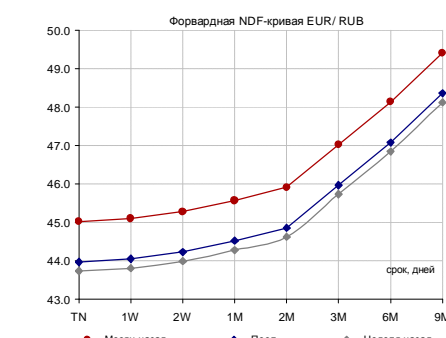
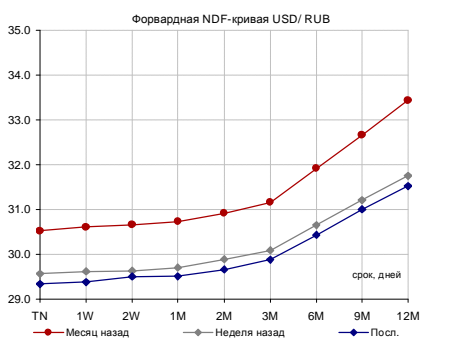
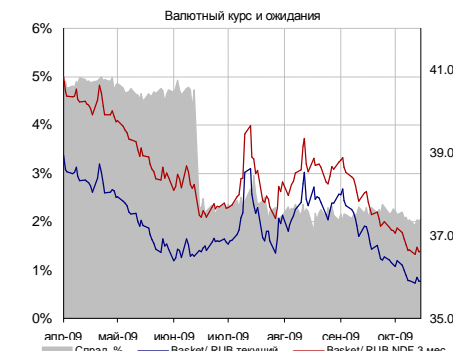
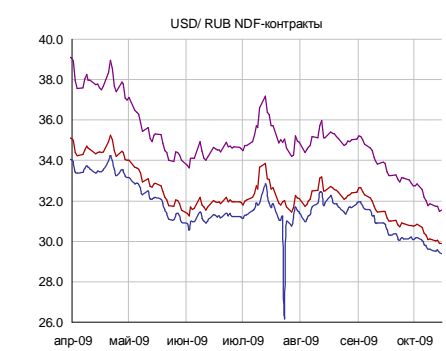
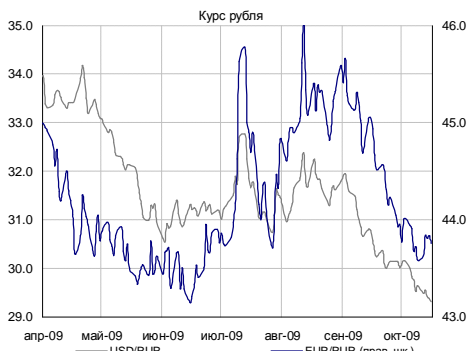
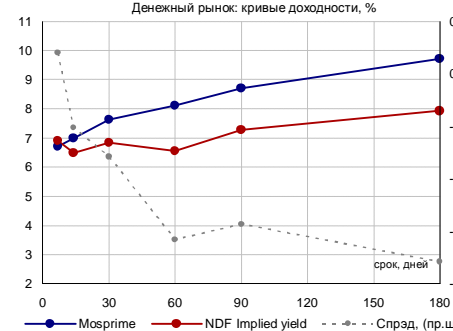
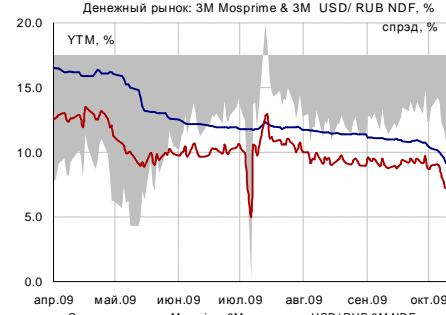
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Леонид Игнатьев

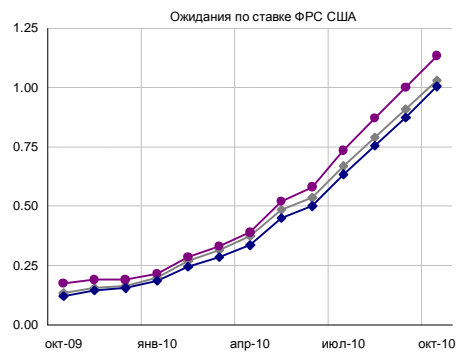
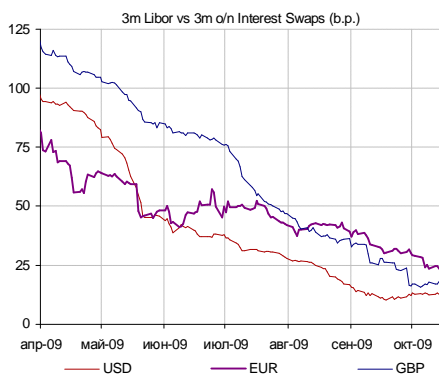
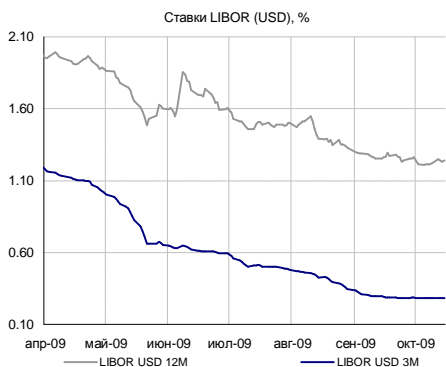
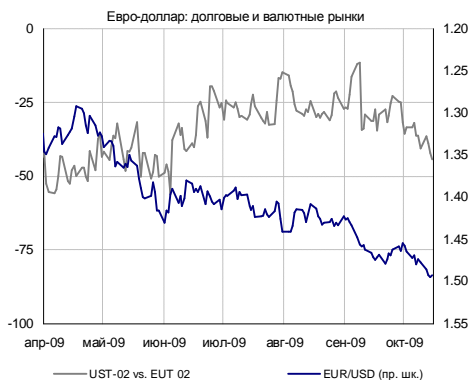
Российский долговой рынок



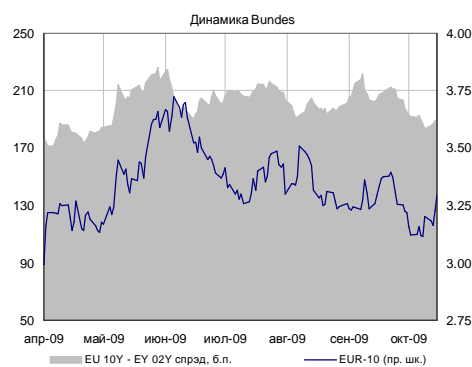
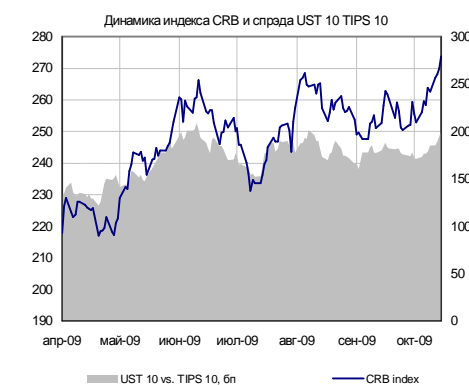
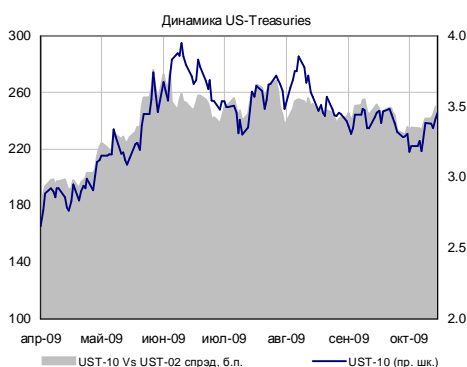
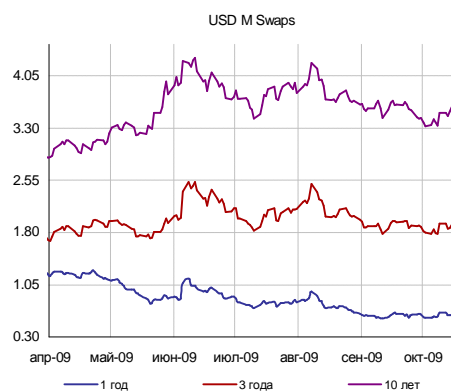
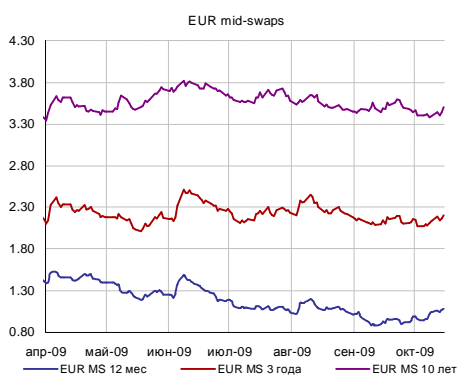
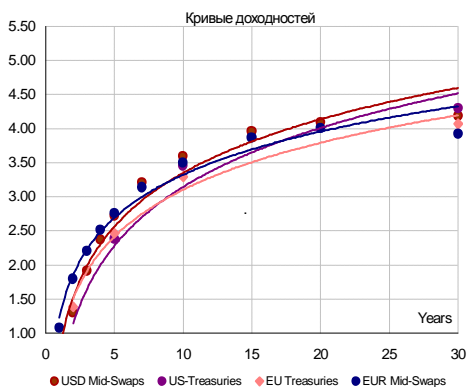
Денежно-валютный рынок



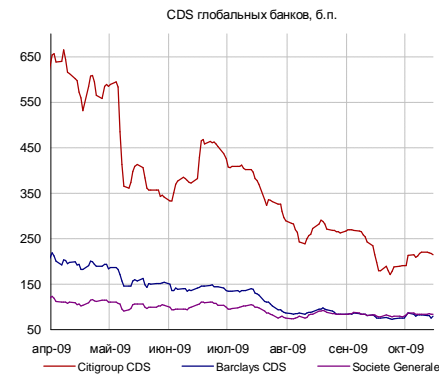
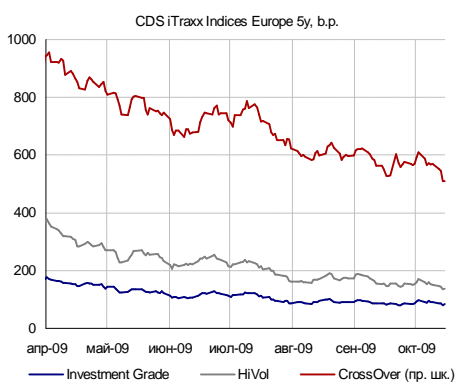
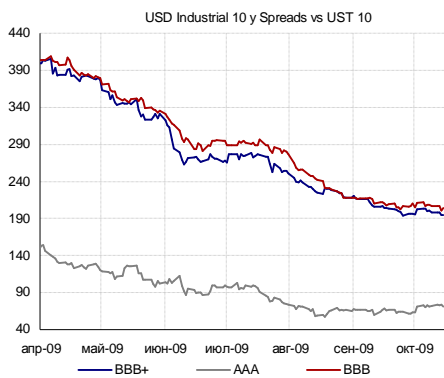
Глобальный валютный и денежный рынок



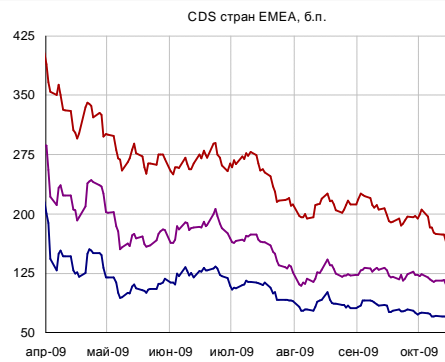
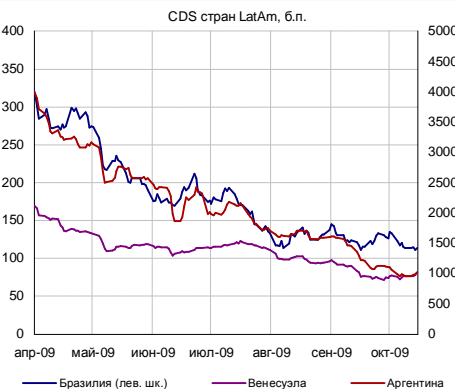
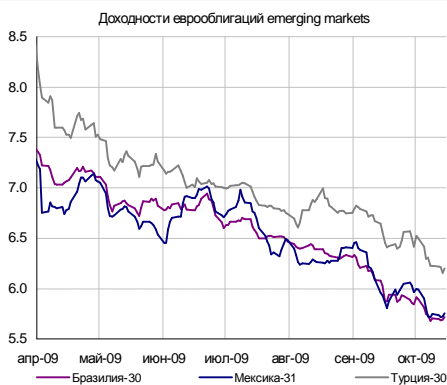
Глобальный долговой рынок



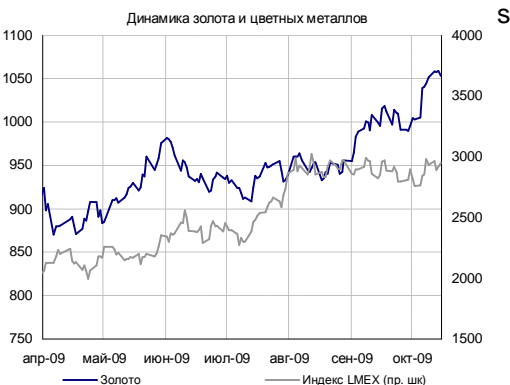
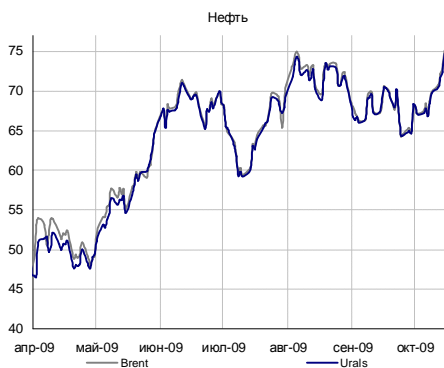
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

ККАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

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

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Нефть и газ

Коваленко Константин

Kovalenko_KI@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

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

Игнатъев 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 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.