



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	76.06	0.50	0.66	€ Evraz' 13	100.29	-0.28	8.78	10
Нефть (Brent)	76.74	0.71	0.93	€ Банк Москвы' 13	99.77	-0.50	6.76	0
Золото	1050.50	3.00	0.29	€ UST 10	104.39	0.10	3.28	1
EUR/USD	1.4975	0.00	0.07	€ РОССИЯ 30	112.08	0.05	5.54	-1
USD/RUB	29.2532	-0.03	-0.11	€ Russia'30 vs UST'10	226			0
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	67%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	243			-3
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	-0.24	€ Libor 3m vs UST 3m	22			0
MOSPRIME 3m	8.65	-0.09	-1.03	€ EU 10 vs EU 2	188			1
MOSPRIME o/n	5.77	-0.11	-1.87	€ EMBI Global	311.45	0.75		2
MIBOR, %	5.8	-0.16	-2.68	€ DJI	10 092.2	0.96		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	837.20	78.20	-9.85	€ Russia CDS 10Y \$	173.29	-1.49		-3
Сальдо ливк.	-50.6	-98.30	-206.08	€ Gazprom CDS 10Y \$	225.07	-0.71		-2

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Вторичка отдыхает...

Равнение на первичку!

На передовой – металлургический сектор: Мечел, Евраз

На подступах – телекомы: ЮТК и УРСИ

### Глобальные рынки

Financial Times перехватывает инициативу у Independent

Япония идет по пути США

Долговые рынки ждут статистику и новую порцию отчетности

Долларовая инфляция: дорожная карта

### Корпоративные новости

МТС борется за снижение затрат и долга в валюте

НОВАТЭК получает второй рейтинг инвесткатегории перед размещением

## Новости коротко

### Экономика РФ

- н **ЦБ РФ** предлагает дестимулировать **внешние заимствования для российских компаний и банков**, ужесточив налогообложение операций по привлечению кредитных средств из-за рубежа. ЦБ предлагает с нового года снизить освобождаемую от налогов ставку привлечения внешних займов с 22 % до 3.0 %. Об этом вчера заявил глава департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов. / Ведомости
- н **ЦБ РФ** не исключает снижения **процентных ставок** на фоне замедления инфляции и отмечает возобновление притока капитала в РФ в октябре, - заявил вчера первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев. Сегодня состоится заседание Совета Директоров ЦБ. Не исключено, что вопрос о снижении ставок снова будет на повестке дня. / Reuters
- н **ЦБ РФ** с начала октября скупил на внутреннем рынке \$ 8 млрд, сообщил первый зампреда Банка России Алексей Улюкаев. / Прайм-ТАСС

### Корпоративные новости

- н По словам исполнительного вице-президента по финансам **АвтоВАЗа** Олега Лобанова, российский автопроизводитель может стать банкротом, если не договорится о реструктуризации долга на 62 млрд руб. с основными кредиторами – Сбербанком, ВТБ и ВЭБом. / Интерфакс
- н **ФАС** обратилась в **Минпромторг** и комитет Госдумы по экономической политике и предпринимательству с рекомендацией отсрочить до 2014 года вступление в силу 16-й статьи закона «О торговле», которая запрещает развитие сетям с долей в 25 % в муниципалитетах, в Москве и Санкт-Петербурге. / Коммерсант

Distressed debt

- n **МДМ-банк** подал в Арбитражный суд Москвы иск о взыскании с **Финансовой лизинговой компании** 771.3 млн руб. по дефолтным LPN. / Интерфакс
- n **Группа «Энергомаш»** не рассчиталась с держателями LPN на \$ 150 млн по седьмому купону, сообщил источник в компании. В компании причины дефолта не комментируют. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n Зарегистрированы четыре выпуска десятилетних облигаций **Россельхозбанк** серий 8-11 объемами по 5 млрд руб. каждый. / Интерфакс
- n **Международный Промышленный Банк** выставил оферту по дебютным облигациям номинальной стоимостью 3 млрд руб. Датой приобретения облигаций является 27 ноября 2009 года. / Finam
- n **КБ «Ренессанс Капитал»** выкупил по оферте 52.4 % 2-го выпуска облигаций объемом 3 млрд руб. / РИА Новости
- n Размещение дебютного выпуска облигаций **АК Трансаэро** объемом 3 млрд руб. запланировано на 28 октября 2009 г. / Cbonds

Кредиты / Займы

- n **Газпром нефть** 15 октября 2009 года привлекла среднесрочный необеспеченный клубный кредит на общую сумму \$ 500 млн. по ставке LIBOR+500 б.п. Уполномоченными организаторами и кредиторами по сделке выступили следующие банки: BTMU (Europe), Райффайзенбанк, Нордеа Банк, ЮниКредит Банк и Societe Generale. / Cbonds
- n **Банк Москвы** привлек от **Внешэкономбанка** субординированный кредит в размере 11.1 млрд руб. без обеспечения. Кредит выдан до 18 декабря 2019 года, под 8 % годовых в рублях. Эти средства увеличат капитал Банка Москвы до 113.6 млрд рублей. После привлечения кредита норматив достаточности капитала банка, рассчитанный по методике Банка России, увеличился до 16.7 %. / Центр общественных связей Банка Москвы.
- n **НПО Сатурн** планирует привлечь кредит в **ВТБ** на сумму 14.3 млрд. руб. для финансирования текущей хозяйственной деятельности, а также на погашение кредитов. Кредитная линия обеспечена госгарантией РФ по основному долгу на сумму 10 млрд. руб., а также поручительством Оборонпрома на оставшуюся сумму основного долга 4.3 млрд. руб. и обязательствам заемщика по процентам, комиссиям, штрафам и неустойкам. Срок кредита не более 5 лет, процентная ставка не более 21 %. / Cbonds
- n Интерфакс сообщает, что **ЕБРР** может предоставить группе **«Содружество»** \$ 40 млн. Совет директоров ЕБРР рассмотрит проект 3 ноября. Облигации Содружества на 2.5 млрд руб. погашаются послезавтра – 22 октября 2009 г.

## Внутренний рынок

## Вторичка отдыхает...

После бурного безостановочного ралли последних недель участники рублевого долгового рынка вчера взяли передышку. День завершился разнонаправленным движением котировок на минимальных в октябре оборотах, составивших менее 8 млрд.

В ходе торговой сессии вчера выделялся телекоммуникационный сектор: выпуски МРСК Юга 2, Вымпелком 3, УРСИ 08 подросли в пределах 20 б.п. Выпуск Москва-62, который мы вчера рекомендовали к покупке, компенсировал дисбаланс в доходностях, сложившихся по сравнению с более длинными выпусками.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена пост.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25062	233.59	5	31261.7	04.05.2011		96.56	96.55	-0.01	8.46
ОФЗ 26202	1266.6	24	30000.0	17.12.2014		110.90	110.60	-0.27	8.92
МРСК Юга 2	254.65	38	6000	26.08.2014	30.08.2011	103.50	103.51	0.01	15.81
МГор62-об	423.65	14	35000	08.06.2014		117.00	117.19	0.19	9.73
ВК-Инвест3	281.21	7	10000	08.07.2014	12.07.2011	107.10	107.25	0.15	10.75
НижЛенИнв3	1.16	25	1000	16.07.2013	19.01.2010	78.00	73.50	-4.50	>200
МТС 04	247.36	15	15000	13.05.2014	19.05.2011	108.30	108.10	-0.20	10.76
МГор50-об	633.90	10	15000	18.12.2011		98.40	97.51	-0.89	9.50
УрСИ сер08	151.73	2	2000	03.04.2013	07.04.2010	100.40	100.40	0.00	8.88
ГАЗПРОМ А4	50.15	71	5000	10.02.2010		100.30	100.44	0.14	6.84
КБРенКап-1	18.17	42	2000	02.03.2010		97.74	97.75	0.01	22.08
КБРенКап-2	1586.77	52	3000	04.04.2012	09.10.2010	100.02	-	0.00	23.17
МособгазФ2	2.65	38	3000	24.06.2012		79.00	80.00	1.00	25.69
МГор56-об	162.69	12	20000	22.09.2016		89.00	89.00	0.00	9.87
Мос.обл.8в	857.86	33	17100	11.06.2013		92.50	92.80	0.30	12.83
ПЕНОПЛЭКС2	9.59	97	2500	19.07.2012	21.01.2010	64.50	63.00	-1.50	>200
ЭнергмашФ1	2.33	26	700	22.11.2011	24.11.2009	91.00	90.35	-0.65	199.91
Аржада-03	0.01	101	1200	31.03.2011		2.31	2.36	0.05	-
ГАЗФин 01	23.14	31	5000	08.02.2011		93.00	93.08	0.08	25.87
ЕврокомФК5	0.01	30	5000	15.03.2011		0.45	0.63	0.18	>200

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

\* - облигации с оборотом свыше 150 млн руб или числом сделок больше 20

Если сегодняшнее заседание ЦБ не преподнесет сюрпризов в виде очередного снижения основных процентных ставок, то существенный навес новых выпусков облигаций, а также начало отчетного периода продолжат оказывать влияние на активность инвесторов до конца недели.

## Равнение на первичку!

За неделю на первичный рынок выйдут корпоративные выпуски на сумму почти 30 млрд руб., а также в среду Минфин разместит дополнительный выпуск ОФЗ 26202 на 10 млрд руб. Перечень маркируемых корпоративных бондов на сегодняшний день приводим ниже.

## Облигации в процессе размещения на 20 октября 2009 г.

Выпуск	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Период до оферты/погашения	Доходность к оферте	Дюрация
МЕЧЕЛ-05	20 октября	5.0	3 года	13.10%	2.3
ЮТК-БО-01	21 октября	2.0	2 года	11.6-12.1%	1.6
ЮТК-БО-04	22 октября	1.0	3 года	11.84-12.34%	2.2
Сибметинвест 01 (Evraz)	22 октября	10.0	5 лет	13.42-14.22%	3.3
Сибметинвест 02 (Evraz)	22 октября	10.0	5 лет	13.42-14.22%	3.3
Трансаэро-1	28 октября	3.0	1 год	16.64-18.81%	0.8
ЕАБР 03	3 ноября	5.0	2 года	10.78-11.3%	1.7
Росбанк А3, А5	3 ноября	10.0	1.5 года	12.00-12.5%	1.3
УРСИ БО-1	5 ноября	1.0	2 года	12.36-12.89%	1.6
<b>Итого</b>		<b>47.0</b>			

Источники: ММВБ, оценки аналитического департамента Банка Москвы

Видно, что в октябре на рынок выводятся, в основном, облигации эмитентов второго эшелона. Между тем успешность размещений повлияет и на котировки первого эшелона: если эмитенты в процессе сбора заявок смогут разместить свои бумаги по низким ставкам, это приведет к переоценке обращающихся выпусков. Третий эшелон также держит руку на пульсе и выжидает момент для выхода на первичку. Пока оно не наступило.

**На передовой – металлургический сектор: Мечел, Евраз**

На текущей неделе металлургический сектор пополнится новыми рублевыми бондами на сумму 25 млрд руб.: сегодня на ММВБ состоится техническое размещение Мечел, Сибметинвест (дочка Evraz) до конца сегодняшнего дня еще принимает заявки на приобретение облигаций, размещение которых на бирже запланировано на 22 октября.

Отметим, что организаторы размещения Сибметинвеста вчера сузили ориентиры по купонам с 13-14 % до 13-13.75 %. Соответственно, изменилась и ожидаемая доходность по выпускам с 13.42-14.49 % до 13.42-14.22 %. Мы ожидаем сужение ориентира в сторону нижней границы после рекордного снижения ставок в ходе book building по новому выпуску Мечел-05.

**На подступах – телекомы: ЮТК и УРСИ**

Завтра и послезавтра состоятся размещения двух выпусков ЮТК на общую сумму 3 млрд руб.

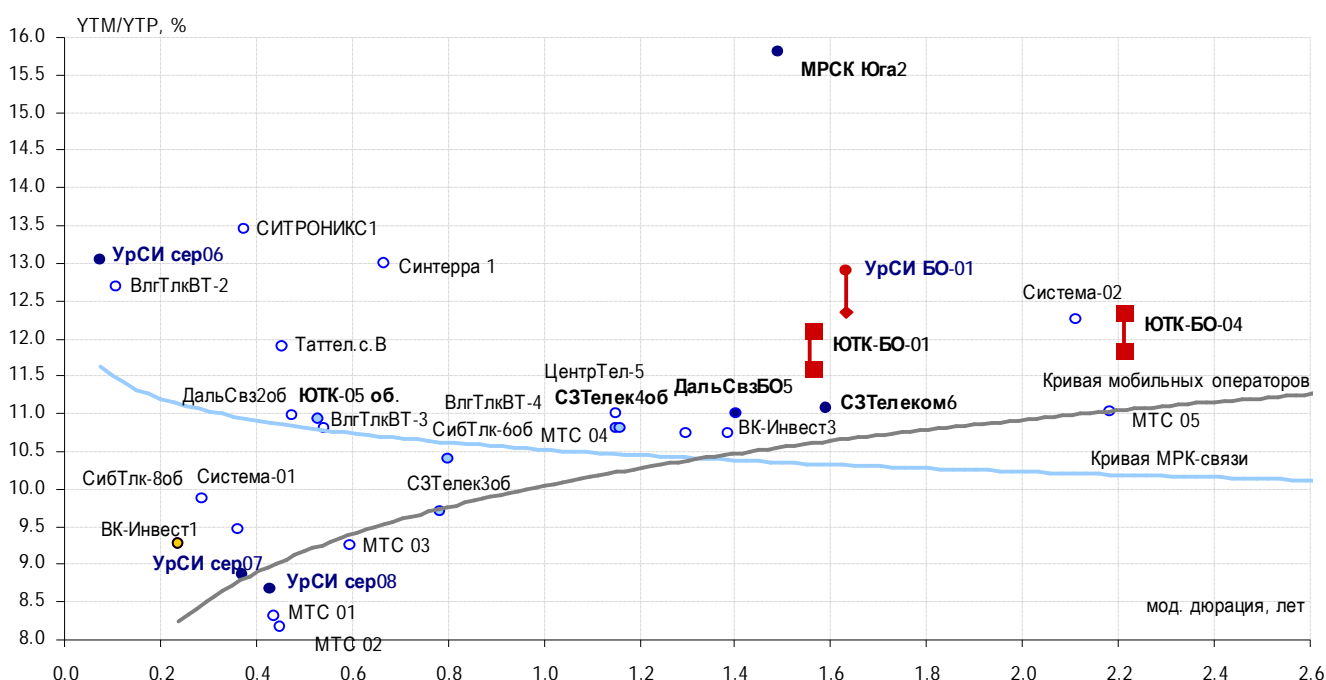
Сегодня о своем намерении разместить биржевые облигации заявил УРСИ (В+), который до 30 октября собирает заявки на приобретение трехлетних облигаций номинальным объемом 1 млрд руб. По предварительным данным, по выпуску будет объявлена двухлетняя оферта. Ожидается включение выпуска в Ломбардный список ЦБ. Организаторы озвучили первые ориентиры по купону в диапазоне от 12 до 12.5 %, что соответствует доходности 12.36-12.89% к двухлетней оферте при дюрации выпуска 1.63 г.

Новые выпуски операторов фиксированной связи в 2009 г.

Наименование выпуска	Кредитное качество Рейтинг	Параметры выпуска					
		Дисконт ЦБ при ломбарде	Объем, тыс. руб.	Дата размещения	Период до оферты/ погашения Дюрация	Доходность	
Дальсвязь-БО5	В+	25%	1 500	21 июля	2 года	1.4	11.36
СЗТелек6	ВВ-	15%	3 000	5 августа	2 года	1.6	11.07
МРСК Юга2	-	-	6 000	1 сентября	2 года	1.5	15.81
ЮТК-БО-01	В/В1	25%	2 000	21 октября	2 года	1.6	11.6-12.1%
ЮТК-БО-04	В/В1	25%	1 000	22 октября	3 года	2.2	11.84-12.34%
УРСИ	В+/В+	25%	1 000	5 ноября	2 года	1.6	12.36-12.89%

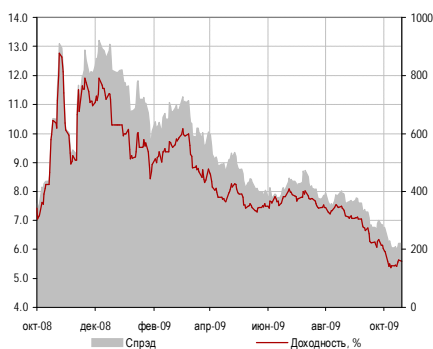
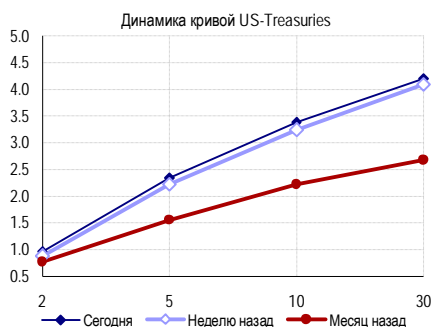
Источники: данные организаторов выпусков, Аналитический департамент Банка Москвы

Выпуск нам представляется весьма интересным для участия в аукционе, хотя ориентиры и кажутся скорее «затравочными», чем реальными. На текущий момент ломбардных бондов с такими доходностями в телекоммуникационном сегменте просто нет. Так, более короткий выпуск Дальсвязь-БО5 с тем же рейтингом торговались вчера с доходностью 11 %. За выпуск СЗТ 6 при дюрации 1.6, как и у нового выпуска УРСИ, вчера можно было получить 11.26 %. При этом СЗТ обладает более сильным кредитным качеством. Премия в размере 110-160 б.п. за одну ступень в рейтинге нам кажется избыточной. Полагаем, что в ходе сбора заявок ориентир по купону будет существенно снижен. Ориентиром для нового выпуска УРСИ может стать результат размещения ЮТК. Осталось подождать пару дней.



Екатерина Горбунова

Глобальные рынки



Источники: Reuters

Financial Times перехватывает инициативу у Independent

Financial Times посвятила статью предстоящему размещению нового выпуска суверенных российских еврооблигаций. На этот раз обошлось без сенсационных ориентиров по доходности, которые фигурировали в статье Independent. Из нового мы узнали лишь о том, что размер займа может составить \$ 18 млрд. Понятно, что ценность этой новости невелика.

Кривая US-Treasuries

	YTM, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	19-окт-09	d	w	YTD
UST 02	0.97	0	0.97	1	8	20
UST 05	2.35	1	2.35	-1	12	79
UST 10	3.40	1	3.39	-2	14	117
UST 30	4.21	1	4.20	-4	12	152

Источники: REUTERS

Япония идет по пути США

Министр финансов Японии во вторник заявил, что налоговые поступления в текущем финансовом году, который завершится 31 марта будущего года, могут оказаться значительно скромнее прогнозов из-за рецессии в мировой экономике, ударившей по прибылям ориентированных на экспорт японских корпораций. В этой связи правительству придется «затыкать дыру» в бюджете дополнительной эмиссией гособлигаций. Японское правительство ранее планировало в текущем году выпустить гособлигации на сумму чуть менее \$ 500 млн., однако теперь эта сумма может увеличиться как минимум на 15 %.

Долговые рынки ждут статистику и новую порцию отчетности

В отсутствие значимой статистики и новых моментов в речи Бена Бернанке в понедельник рынки предпочли сосредоточиться на корпоративных отчетах ведущих мировых игроков, особенно после выхода плохой отчетности GE и Bank of America за 3-й квартал. Apple не разочаровал инвесторов, равно как и Texas Instruments. Фондовые индексы благодарно прореагировали 1%-ным ростом, на EM последовала новая волна покупок (EMBI+ прекратил снижение), Russia' 30 выросла на 5 б.п. при уже традиционном росте котировок UST.

В российских корпоративных евробондах продолжается незначительная коррекция.

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	4.19	1.4	-0.05	2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	112.3	5.56	2.9	-0.03	1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	97.8	6.60	5.5	-0.20	4
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	100.2	6.53	3.2	0.00	0
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	6.5	0.01	0
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	104.6	0.00	7.2	-0.09	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	93.9	7.27	8.2	-0.24	3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	112.5	7.50	10.5	-0.16	1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	97.2	7.53	11.5	-0.38	3
TransNef' 14	USD	1300	05.03.14	99.4	5.83	3.8	-0.05	1
TMK' 11	USD	600	29.07.11	103.4	7.92	1.6	-0.15	9
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	100.3	6.87	2.2	0.06	-2
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	100.6	7.59	2.1	-0.28	13
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	103.1	8.76	3.1	-0.05	2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	100.3	8.78	2.8	-0.28	10
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	99.0	8.45	4.5	-0.73	16
VIP' 16	USD	600	23.05.16	102.2	7.82	4.9	-0.28	5
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	106.2	8.11	5.7	-0.12	2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	98.7	6.86	5.7	0.16	-3
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	104.2	7.20	6.1	-0.19	3

Источники: Bloomberg

Сегодня рынки ожидает отчетность Coca Cola, Pfizer и Yahoo, а также важная американская макроэкономическая статистика: цены производителей в США, данные о новостройках за прошлый месяц.

Леонид Игнатьев

## Долларовая инфляция: дорожная карта

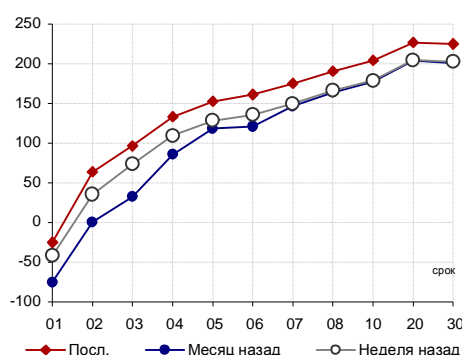
Сегодня мы отмечаем ряд важных моментов, которые происходят на глобальных рынках и фиксируют изменение в инфляционных ожиданиях в долларовой зоне.

**Момент №1.** Курс евро / доллар собирает силы для последнего рывка к отметке 1.50. В последний раз этот уровень наблюдался в начале августа 2008 г. Европейские регуляторы всерьез обеспокоены чрезмерно сильным евро, который снизит темпы выхода европейской экономики из кризиса. Пока реальных рычагов изменить картину на Forex у Европы нет. Доллар продолжает плавно девальвироваться против основных валют.

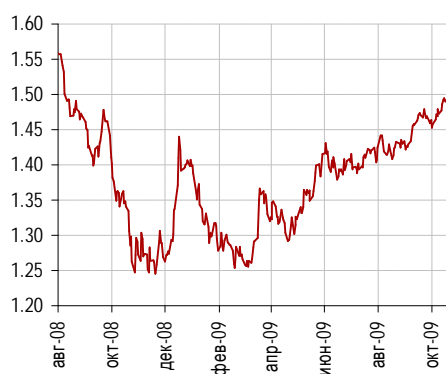
**Момент №2.** Инфляционные ожидания в долларовой зоне, так долго находившиеся в неизменном состоянии, наконец, начали расти. Спрэд UST 10 и защищенной от инфляции TIPS 10 вплотную подобрался к максимуму этого года – 200 б.п. При этом ожидания в отношении ставки ФРС США остаются относительно стабильными, а кривая ожиданий по ставке ФРС США практически не поменяла свой вид за последнюю неделю.

*Егор Федоров*

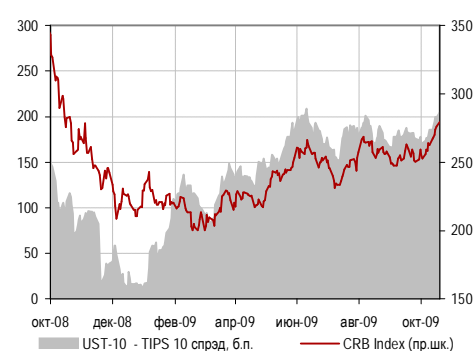
Динамика кривой спрэдов UST – TIPS



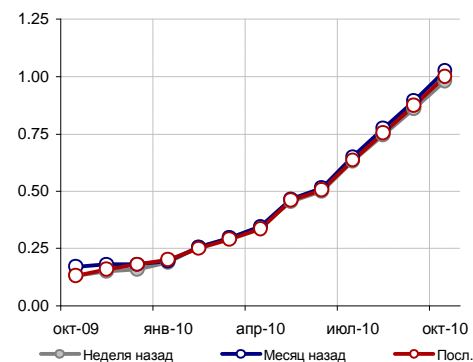
Курс EUR/ USD



Индекс CRB и спред UST 10 - TIPS 10



Ожидания по ставке ФРС США



Источники: Bloomberg

**Корпоративные новости****МТС борется за снижение затрат и долга в валюте**

Вчера МТС провела встречу с аналитиками, на которой поделилась следующим:

- Выручка компании в 2009 г. составит примерно \$ 8.25 млрд (включая продажи телефонов) при марже OIBDA в верхнем диапазоне 45-50 %.
- Саpex в 2009 году ожидается на уровне \$ 1.8 млрд (22 % от выручки). В 2010 г. отношение Саpex к выручке может увеличиться до 22-25 %. В основном инвестиции будут связаны со строительством сети 3G.
- Синергия от объединения с Комстаром оценивается на уровне \$ 200 млн; при этом данная цифра рассчитывалась при условии владения только 51 % акций оператора фиксированной связи. Менеджмент отметил, что синергетический эффект от полной консолидации Комстара будет выше, но не существенно.
- На данный момент МТС внедряет новую программу по повышению эффективности, которая предполагает достижение экономий в сфере закупок оборудования, оптимизацию количества персонала, снижение количества колл-центров, в том числе из-за объединения с Комстаром и другое. Эффект от повышения эффективности составит около \$ 300 млн.
- Менеджмент МТС не ожидает значительного усиления конкуренции на рынке Украины в связи с планируемым объединением Киевстара и Вымпелкома.
- Наконец, по оценке компании, доля рублевого долга на балансе МТС в конце 3 кв. 2009 г. выросла до 54 %. Причем компания намеревается довести ее до 70 %.

Факты, приведенные МТС, бесспорно, имеют позитивную окраску, однако у нас нет причин пересматривать отношение к кредитоспособности компании после их оглашения.

Среди 3 ликвидных рублевых выпусков МТС-3 (9.13 %), МТС-4 (10.84 %), МТС-5 (10.96 %) наибольший спрэд к кривой ОФЗ (220-240 б.п.) имеют самые длинные выпуски. Учитывая очевидный тренд на дальнейшее снижение ставок, мы при прочих равных условиях отдаем предпочтение облигациям МТС-5. Кроме того, мы обращаем внимание, что репьюемые облигации Система-2 (12.3 %) с дюрацией как у МТС-5 также могли бы стоить дешевле.

Еврооблигации МТС со спрэдом не более 150-170 б.п. к суверенной кривой и абсолютными доходностями ниже 5.7 % трудно считать привлекательными.

*Леонид Игнатьев, Сабина Мухамеджанова*

**НОВАТЭК получает второй рейтинг инвесткатегории перед размещением**

Fitch присвоило НОВАТЭК рейтинг «BBB-», прогноз «Стабильный». Агентство обращает внимание на уникальные позиции компании на российском рынке природного газа как важного производителя, демонстрирующего рост и покрывающего дефицит предложения природного газа на внутреннем рынке, низкий уровень себестоимости добычи, который имеет ключевое значение для ожиданий Fitch по марже EBITDA примерно в 40-45 %, а также сохранение левереджа на протяжении всего экономического цикла на уровне около 1х.

Мы думаем, что со вторым рейтингом инвестиционной категории (по версии Moody's, НОВАТЭК имеет рейтинг Ваа3) компания гарантирует себе успешное размещение рублевых облигаций, о чем заявляла в конце сентября 2009 г.

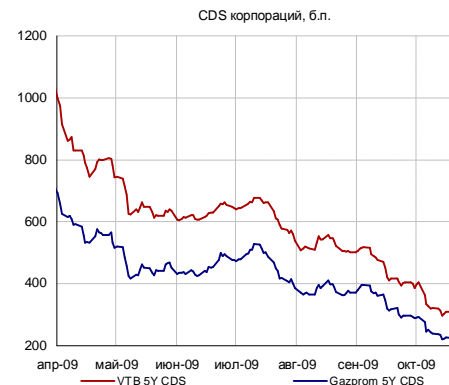
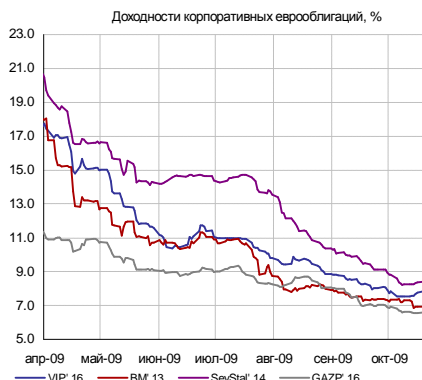
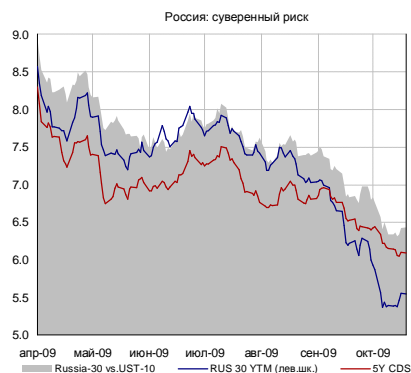
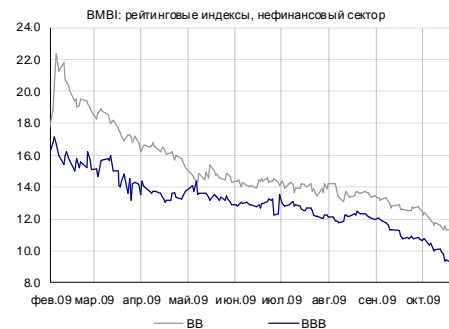
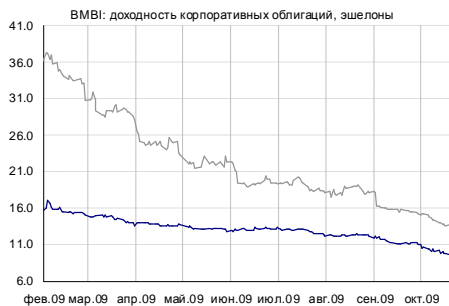
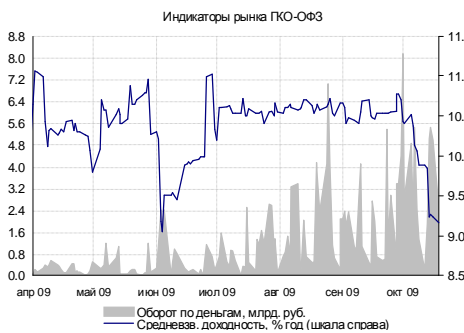
Видим мы и важные подвижки на уровне операционной деятельности компании. Так, буквально вчера НОВАТЭК сообщил об успешном завершении строительства и вводе в эксплуатацию второго пускового комплекса второй очереди Юрхаровского месторождения. Запуск комплекса позволит увеличить возможности компании по добыче газа и газового конденсата на 7 млрд куб. м и 600 тыс. т в год соответственно. Ввод второго пускового комплекса позволит НОВАТЭКу увеличить годовой объем добычи на месторождении до 23 млрд м газа (+50 %) и 2 млн т конденсата (+43 %), а совокупные мощности по добыче газа – почти на 20 %.

Мы думаем, что публичный долг НОВАТЭКа инвесторы будут покупать фактически как квази-риск Газпрома, хотя у последнего в НОВАТЭКе нет даже блокпакета. По кредитным метрикам (Чистый долг/EBITDA на конец июня 2009 г. – менее 1.0х, EBITDA margin – порядка 40 %) и рейтингам (Ваа3/BB+/BBB-) новый игрок на рынке рублевого долга очень схож с Газпром нефтью, хотя последняя и находится под контролем Газпрома.

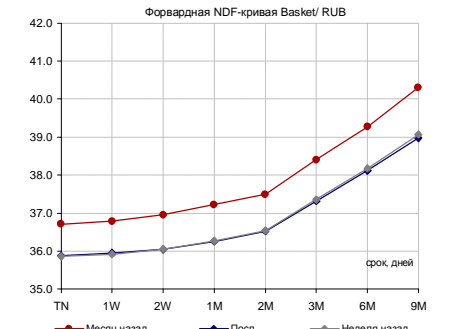
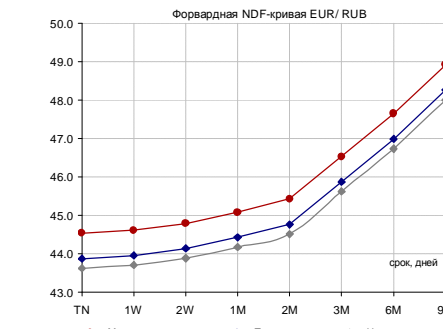
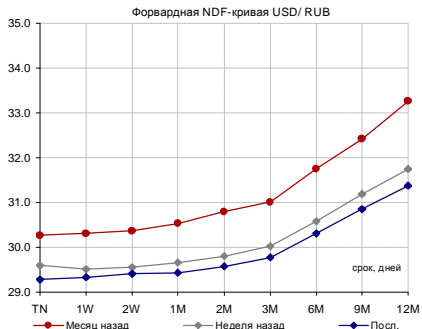
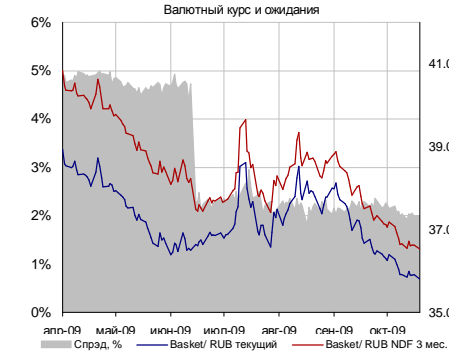
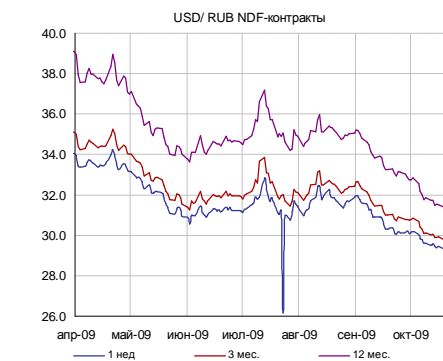
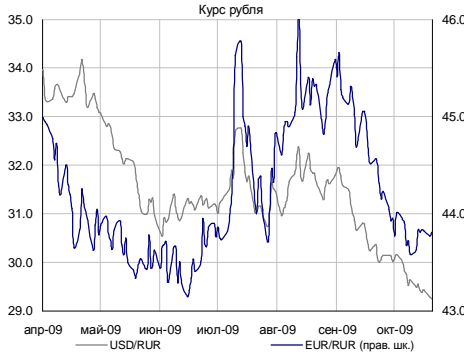
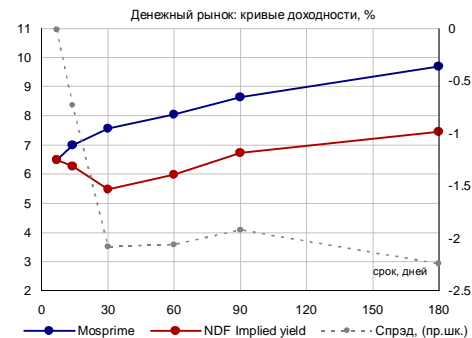
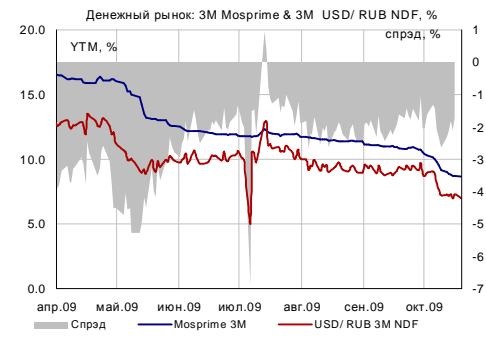
В настоящее время выпуски Газпром нефти либо лежат на кривой Газпрома, либо даже ушли ниже ее. В этой связи мы думаем, что облигации НОВАТЭКа разместятся очень близко к кривой Газпрома, которая на участке 2.7-3 года дает нам 9.7-10.0 % годовых. Мы думаем, что премии в 20-30 б.п. инвесторам вполне хватит, поэтому считаем, что первое размещение бондов НОВАТЭКа в данный момент могло бы пройти в районе 10.0-10.3 %. Таким образом, за прошедшие 4 недели мы снизили нашу оценку справедливой доходности облигаций НОВАТЭКа на 180-200 б.п.

*Леонид Игнатьев*

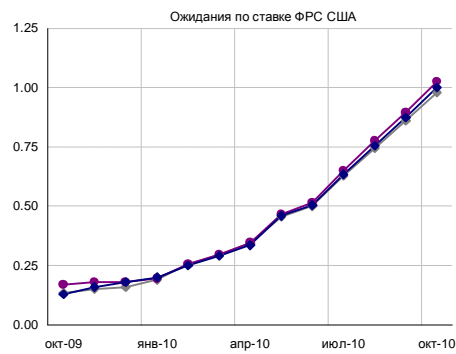
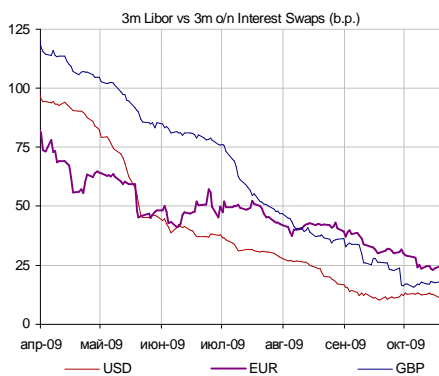
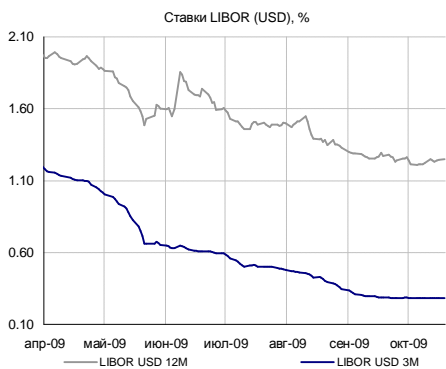
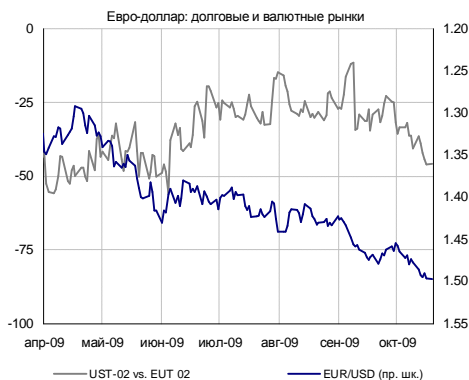
Российский долговой рынок



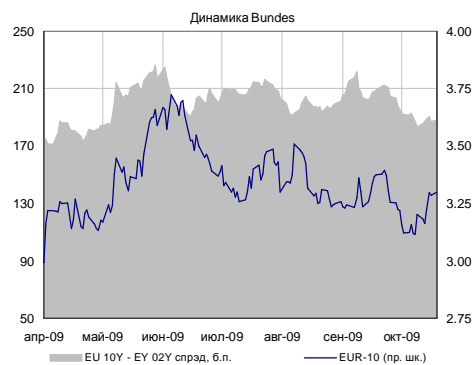
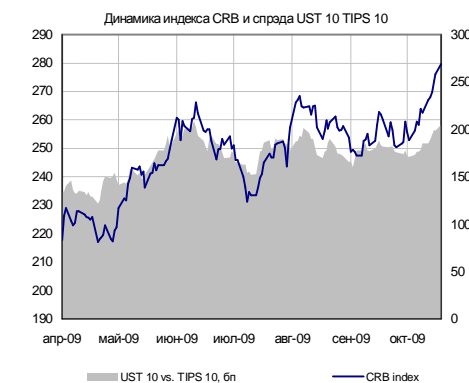
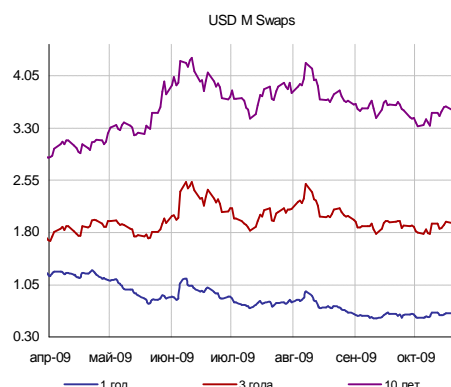
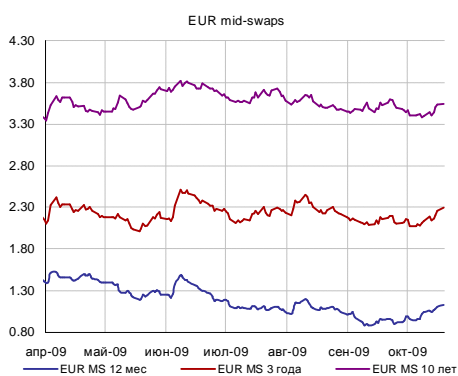
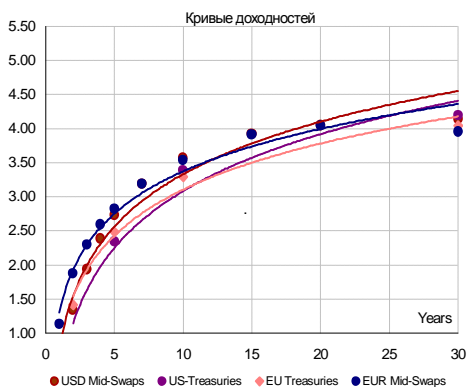
Денежно-валютный рынок



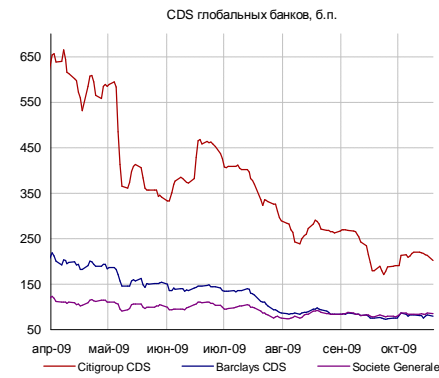
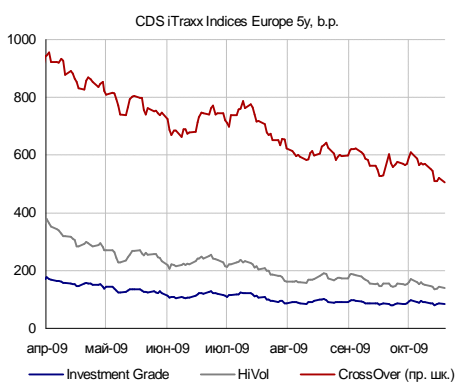
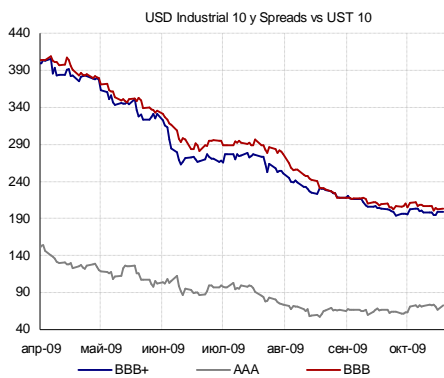
Глобальный валютный и денежный рынок



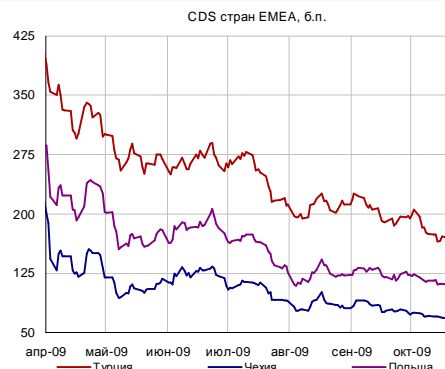
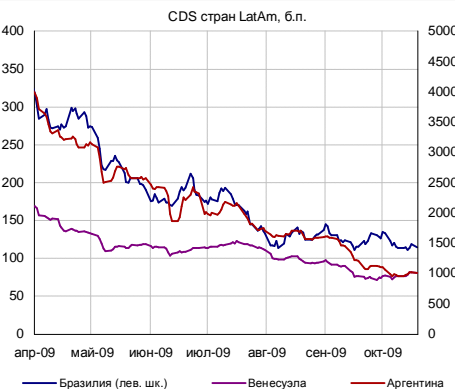
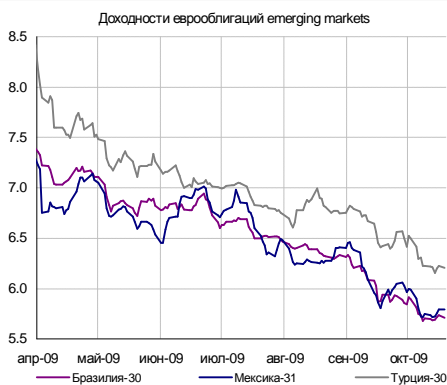
Глобальный долговой рынок



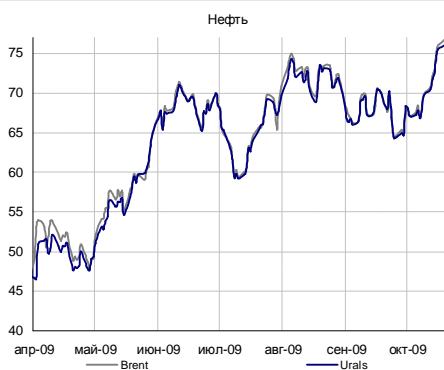
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
19.10.2009	КБРенКап-2	3 000	Оферта	100	3 000
19.10.2009	ПФПГ-Ф-01	1 100	Погаш.	-	1 100
СЕГОДНЯ	АЦБК-Инв 3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	ПромТр02об	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	РусТех 3	1 200	Погаш.	-	1 200
СЕГОДНЯ	ТКСБанк 01	10 000	Оферта	100	10 000
21.10.2009	САМОХВАЛ-1	1 500	Погаш.	-	1 500
22.10.2009	БелКПлюс-1	500	Погаш.	-	500
22.10.2009	ДжейЭфСиг1	2 000	Оферта	100	2 000

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**Нефть и газ**

Коваленко Константин

[Kovalenko\\_KI@mmbank.ru](mailto:Kovalenko_KI@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)
**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)
**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto: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.