



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	75.66	-0.32	-0.42	Evraz' 13	#N/A	#ЗНАЧИ!	#N/A	#ЗНАЧИ!
Нефть (Brent)	76.75	0.15	0.20	Банк Москвы' 13	101.00	-0.33	6.28	3
Золото	1140.00	4.50	0.40	UST 10	#N/A	#ЗНАЧИ!	#N/A	1
EUR/USD	1.4980	0.01	0.79	РОССИЯ 30	Requestin	#ЗНАЧИ!	Requestin	#ЗНАЧИ!
USD/RUB	28.7865	-0.22	-0.76	Russia'30 vs UST10	Requestin	#ЗНАЧИ!	Requestin	#ЗНАЧИ!
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	15%	0.67%		UST 10 vs UST 2	264			1
USD LIBOR 3m	0.26	0.00	-1.64	Libor 3m vs UST 3m	26			0
MOSPRIME 3m	7.54	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	193			-5
MOSPRIME o/n	5.00	-0.51	-9.26	EMBI Global	322.72	-0.52		-2
MIBOR, %	5.04	-0.46	-8.36	DJI	10 318.2	-0.14		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	850.70	-45.50	-0.45	Russia CDS 10Y \$	205.88	1.21		-2
Сальдо ливв.	35	50.70	-322.93	Gazprom CDS 10Y \$	244.24	-0.54		-1

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Вторичный рынок: свежие выпуски выходят выше номинала
 «Девятый вал» идет: 111 млрд руб. пополнят рынок долга на этой неделе
 Бонды Атомэнергопрома: висит груша, нельзя скушать
 Россельхозбанк снижает ориентиры по новым облигациям на 10 млрд руб.
 МДМ разместит трехлетние облигации без оферты
 Мосэнерго начинает сбор заявок на облигации объемом 5 млрд руб.

Глобальные рынки

Ситуация стабильная
 Treasuries берут, несмотря на рост инфляционных ожиданий
 Макростатистика этой недели
 Российский сегмент: неделя в плюсе

Корпоративные новости

МТС увеличивает кредитную гибкость. Но покупать рекомендуем риск Системы
 Российский автопром: в центре внимания правительства РФ на этой неделе

Cbonds Awards 2009

Уважаемые господа!

3 ноября 2009 г. агентство Cbonds объявило о проведении традиционного ежегодного голосования в номинации «Лучшая аналитика по рынку облигаций» (Россия). Нам крайне важен Ваш голос для получения максимально объективного мнения о качестве аналитики по российскому рынку облигаций, поэтому мы просим Вас принять участие в этом голосовании.

Мы были бы очень признательны за честную оценку в том числе и нашего труда за последний год, чтобы понимать, как сделать наши аналитические обзоры более интересными, практически ценными и качественными.

Голосование осуществляется зарегистрированными пользователями сайта Cbonds по адресу <http://www.cbonds.info/rus/vote/votes.php>. Последний день голосования - 24 ноября 2009 г.

Новости коротко

Экономика РФ

- Минэкономразвития оценило **падение ВВП** в январе-сентябре 2009 года на в 9.9% по сравнению с тем же периодом 2008 года. В целом за 2009 год Минэкономразвития, согласно прогнозу, ожидает спад экономики на 8.5%, но не исключает, что падение может быть меньшим - около 8%. / Росстат
- **Иностранные инвестиции** в России за три квартала 2009 г. сократились на 27.8% (до \$54.7 млрд) по сравнению с тем же периодом 2008 г. / Росстат

Корпоративные новости

- **Evrax Group** в ходе недавнего пересмотра ковенантов по кредитным и облигационным обязательствам пообещал кредиторам отказаться от выплат дивидендов, пока соотношение чистого долга к EBITDA не опустится ниже 3.0x. / Ведомости

Distressed debt

- **Kia Motors** подтвердила, что возобновит выпуск автомобилей на **Ижавто** в 2010 г., причем будет даже запущена новая модель. Представитель ИжАвто заявил Ведомостям также, что Сбербанк готов разморозить счета Ижавто. Эта информация была опровергнута позже Сбербанком. После заявления представителя пресс-службы СОКа на прошлой неделе о том, что выплата премий гендиректору ИжАвто М. Добындо при текущем статусе компании недопустима и последующем избрании нового руководителя автозавода, мы видели много мелких сделок в дефолтных облигациях ИжАвто по цене чуть выше 5-6% от номинала. Сегодняшние новости никак не меняют нашего мнения в отношении перспектив хоть какого-нибудь возмещения по облигациям компании.
- **Глобус-Лизинг** с 20 ноября прекратил сбор документов на реструктуризацию обязательств по облигациям серий 04 и 06 в связи с низкой заинтересованностью инвесторов. Компания в июле предложила инвесторам план реструктуризации, согласно которому держателям облигаций 4-й серии предлагалось: 10 % долга обменять на облигации 5-й с погашением в декабре 2010 года и ставкой купона 13.4% (50 000 штук), 26 % долга обменять на облигации 6-й серии с погашением в июне 2011 года и ставкой купона 18% (130 000 штук), 64 % долга планируется выплачивать равными долями в период с апреля по декабрь 2012 года. / Cbonds
- В декабре годовое собрание акционеров **РБК** выберет новый совет директоров, в который не войдут представители новых акционеров. Для последних совет директоров не важен, так как в настоящий момент головная компания контролирует лишь миноритарные пакеты, а после завершения реструктуризации долгов холдинга на 230 млн руб. (на условия реструктуризации уже согласились 85% кредиторов), Группа «ОНЭКСИМ» станет владельцем 51% обновленной компании. / Ведомости

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- В пятницу **Промсвязьбанк** закрыл сделку по размещению субординированных еврооблигаций Promsvyaz' 15 на сумму \$200 млн по ставке 12.75% годовых. / Reuters
- **Группа РАЗГУЛЯЙ** погасила биржевые облигации серии БО-11 номинальным объемом 1 млрд руб. / Cbonds
- **Сибирьтелеком** планирует выпустить биржевые облигации в течение 2010-2012 г. на сумму 8 млрд руб. Период возможного размещения первых выпусков – 2-3 квартал 2010 года. / Cbonds
- **Компания Усть-Луга** планирует летом 2010 г. разместить инфраструктурные облигации на 10 млрд руб. Размещение планируется провести двумя траншами. В настоящее время заявку компании находится на рассмотрении в правительстве. / Cbonds
- **РуссНефть** назначила ставку 9, 10-го купонов по дебютным облигациям в размере 13%. / Cbonds
- **ММВБ** сегодня сообщила о допуске к торгам в процессе размещения восьми выпусков биржевых облигаций **РЖД** на общую сумму 100 млрд руб. и восьми выпусков **Вимм-Билль-Данн** совокупным объемом 30 млрд руб. / Reuters
- **КОНТИ-РУС** назначил ставку 11, 12-го купонов по дебютным облигациям в размере 17%. / Cbonds
- **Группа Черкизово** назначила ставку 8-10 купонов по дебютным облигациям в размере 12.75%. / Cbonds

Кредиты / Займы

- **Металлинвест** и **Ростехнологии** ведут переговоры с **ВЭБом** о кредите на финансирование начала разработки Удоканского медного месторождения на сумму не более 10 млрд руб. Средства компании рассчитывают получить к весне 2010 г. / Интерфакс

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило на уровне «В-» кредитные рейтинги 5 российских банков: **БИНБАНК**, **Центральный коммерческий банк**, **банк ЦентрКредит**, **Русский Универсальный Банк** и **СДМ-БАНК**. Одновременно Fitch оставило в списке Rating Watch «Негативный» рейтинг «В-» **Пробизнесбанка**. Рейтинг **БИНБАНКа** был отозван. / Fitch
- **Fitch** изменило прогноз по рейтингам **ТНК-ВР** на «Стабильный». / Fitch

Внутренний рынок

Вторичный рынок: свежие выпуски выходят выше номинала

На фоне снижения стоимости рубля и распродаж на рынке акций, рабочая неделя на рынке рублевых бондов завершилась разнонаправленным движением котировок.

После ощутимой коррекции в середине недели спрос вернулся в выпуски Москвы: наилучшую динамику показал выпуск Москва 61, прибавивший за день 109 б.п.

Биржевой выпуск ММК вышел на вторичный рынок выше номинала на 15 б.п. с доходностью 9.5%. Довольно высокие обороты по другому выпуску города – Волгоград 02 с погашением в конце 2009 г. - в день начала торгов новым выпуском, навели нас на мысль о схемном характере размещения 4-го выпуска. Тем не менее, мы отмечаем, что доходность выпуска Волгоград-04 на уровне 13.9% предоставляет около 4.5 п.п. премии к кривой Москвы, что представляет справедливым уровнем для бумаг этого эмитента.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена пост.	Изм, %	Yield, %
АптЗбиб 02	1.42	46	2000	05.06.2012		74.50	74.79	0.29	41.47
Волгогр 02	216.51	11	600	21.12.2009		99.80	99.79	-0.01	12.09
Волгогр 04	390.44	24	1100	07.11.2012		-	109.30	0.00	13.90
ИжАвто 02	0.08	33	2000	09.06.2011		2.89	3.52	0.63	-
КраснЯрКр4	254.45	18	10200	08.11.2012		101.60	101.50	-0.10	10.77
ЛБР-Интер1	0.03	35	300	26.11.2009		74.00	79.02	5.02	>200
МГор54-об	288.68	14	15000	05.09.2012		97.60	97.50	-0.10	9.05
МГор58-об	398.52	9	15000	01.06.2011		102.20	102.20	0.00	8.72
МГор61-об	389.48	6	30000	03.06.2013		117.80	118.89	1.09	9.02
МГор62-об	1374.33	13	35000	08.06.2014		118.90	118.90	0.00	9.16
ММК БО-1	1281.32	64	5000	15.11.2012	18.11.2010	-	100.15	0.00	9.50
Петрокомб6	592.04	13	3000	22.08.2012	21.08.2010	102.70	102.84	0.14	10.53
Райффэнб-4	549.52	11	10000	03.12.2013	06.12.2011	100.05	100.10	0.05	13.88
РЖД-08обл	513.54	14	20000	06.07.2011		99.93	99.81	-0.12	8.80
РЖД-16 обл	311.44	20	15000	05.06.2017	13.06.2011	108.00	108.15	0.15	8.81
РосселхБ 3	194.15	35	10000	09.02.2017	18.02.2010	100.00	99.97	-0.03	7.53
РусСтанд-8	251.83	2	5000	13.04.2012	15.10.2010	101.00	100.73	-0.27	13.50
СИТРОНИКС1	696.86	36	3000	21.09.2010	23.03.2010	103.75	103.46	-0.29	11.37
ТверОбл 08	419.92	15	4000	26.12.2013		104.10	104.49	0.39	12.42
ТГК-1 02	323.02	5	5000	01.07.2014	11.07.2011	109.37	109.25	-0.12	10.95

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

«Девятый вал» идет: 111 млрд руб. пополнят рынок долга на этой неделе

Основные события на рынке рублевых облигаций на этой неделе будут разворачиваться на первичном рынке. Объем маркируемых выпусков корпоративных эмитентов в настоящий момент составляет без малого 125 млрд руб., при этом на текущей неделе на рынок выйдут выпуски на сумму 81 млрд руб. Помимо корпоративных бондов в ближайшую среду Минфин предложит на аукционе два выпуска ОФЗ на общую сумму 30 млрд руб. Таким образом, текущая неделя может принести рублевому рынку бондов прирост капитализации на сумму 111 млрд руб. только за счет размещений.

Бонды Атомэнергопрома: висит груша, нельзя скушать

В пятницу Атоэнергопром (БВВ-) объявил о начале сбора заявок на приобретение биржевых облигаций 1 и 2-й серии на сумму 60 млрд руб. в рамках процедуры book building. Погашение выпусков объемами по 30 млрд руб. состоится 15 февраля 2014 года. Ставки купонов по бумагам привязаны к фиксированной ставке годового РЕПО ЦБ (сейчас 9.25%) плюс 2.25%. Ставка первого купона на уровне 11.5% - весьма интересное предложение для облигаций первого эшелона с возможностью залога в ЦБ под минимальный дисконт. Между тем, мы сомневаемся, что бумаги будут проданы в рынок. Книга заявок будет закрыта уже сегодня в 15.00. Сверхкороткие сроки для формирования книги заявок не позволяют надеяться, что кто-либо из инвесторов помимо организатора размещения - Сбербанк - сможет принять участие в аукционе.

Россельхозбанк снижает ориентиры по новым облигациям на 10 млрд руб.

Сегодня же состоится закрытие книги заявок по размещению облигаций Россельхозбанка (ВВВ/Ваа1) 8 и 9-й серий на общую сумму 10 млрд руб. Ориентир по ставке купона снижен до 10.1%, что на 15 б.п. меньше нижней границы первоначальных ориентиров, составляющих 10.25-11.0%. Доходность по новым выпускам в соответствии с новыми ориентирами составляет 10.36% к трехлетней оферте.

Наиболее длинный из собственных выпусков эмитента – РСХБ 04 - торговался в конце прошлой недели с доходностью 9.8% при дюрации 1.6 года. Таким образом, новые выпуски дают 56 б.п. премии за дополнительные 0.8 года дюрации. Нам представляется такая премия невысокой.

Для сравнения выпуск РСХБ 04 предоставляет 1 п.п. премии к РСХБ 02 за полгода дополнительной дюрации. Вместе с тем, учитывая ограниченность рыночного предложения облигаций столь высокого кредитного качества, а также потенциал дальнейшего снижения ставок ЦБ, мы полагаем, что участие в аукционе по размещению РСХБ при озвученном ориентире целесообразным.

МДМ разместит трехлетние облигации без оферты

В пятницу МДМ объявил о начале сборе заявок с 24 ноября по размещению биржевых облигаций на 5 млрд руб. Эмитент уточнил, что по трехлетним облигациям не предполагает выставление оферты. Ранее было известно, что банк проводит премаркетинг, при этом рассматривались два варианта структуры займа: с двухлетней офертой и без оферты. Судя по всему, благоприятная рыночная конъюнктура и наличие спроса на бумаги показали возможность размещения бондов с большей дюрацией. Ориентиры по выпуску сохранены на уровне 13.07-13.54% по купону, что соответствует доходности 13.5-14.0% к погашению.

Мосэнерго начинает сбор заявок на облигации объемом 5 млрд руб.

Сегодня об открытии книги заявок на приобретении пятилетних облигаций 3-й серии начала компания Мосэнерго (ВВ-). Размещение выпуска объемом 5 млрд руб. состоится 4 декабря. Эмитент еще не определился со сроками оферты, которая может составить как 2, так и 3 года. Мы полагаем, что выпуск пятилетних облигаций без оферты маловероятен для эмитента соответствующего кредитного качества.

За облигации Мосэнерго 1 с дюрацией 1.5 года на прошлой неделе можно было получить доходность на уровне 9.95%, за более длинный выпуск с дюрацией 1.9 – 10.12% годовых. Исходя из этого, мы полагаем адекватной доходность в размере около 10.0-10.2% за двухлетние бонды и доходность на уровне 10.5-10.7% к трехлетней оферте. С учетом премии за первичное размещение, выпуск будет привлекательным на уровне 10.5% при двухлетней оферте и при доходности от 11% при трехлетней оферте.

Размещаемые выпуски по состоянию на 23.11.2009

Выпуск	Открытие книги заявок	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Купон	Период до оферты/ погашения	Доходность к оферте/ погашению	Дюрация, лет
Первичное размещение								
Золото Селигдара, 4			23.11.09	1.5		н/д	3 года	н/д
Акрон, 03			25.11.09	3.5		13.75-14.25%	2.5 года	14.22-14.76%
Россельхозбанк, 08 и 09	06.11.09	23.11.09	26.11.09	10.0		10.1%	3 года	10.36%
Атомэнергопром, 1 и 2	20.11.09	23.11.09	26.11.09	60.0	ставка РЕПО+2.25%		4 года	
Матрица, 03			26.11.09	0.7		15%	2 года	15%
Мосэнерго-3	23.11.09	27.11.09	01.12.09	5.0		н/д	2/3/5 лет	н/д
НЛМК, БО-1	18.11.09	27.11.09	01.12.09	5.0		10.25-10.75%	3 года	10.51-11.04%
МДМ, БО-1	24.11.09	30.11.09	03.12.09	5.0		13.07-13.54%	3 года	13.5-14.0%
АФК Система, 03	10.11.09	30.11.09	03.12.09	19.0		12.25-13.0%	3 года	12.63-13.42%
ЧТПЗ, БО-1	19.11.09	03.12.09	первая полов. декабря	5.0		16.0-17.0%	2 года	16.64-17.72%
АИФ, 2	20.11.09		декабрь	1.0		16.0-17.0%	1 год	16.64-17.72%
Итого, первичные размещения				115.7				
Вторичное размещение								
ХКФ-банк, 4	10.11.09	20.11.09	24.11.09	3.0		14%	1 год	14.05-12.41%
ГСС, 1	12.11.09	23.11.09	25.11.09	2.7		15%	0.8 года	11.49-13.52%
УМПО, 3	16.11.09		07.12.09	3.0		18%	0.7 года	0.5
Итого				8.7				

Источники: данные организаторов выпусков, оценки аналитического департамента Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Ситуация стабильная

Прошлая неделя была для глобальных мировых рынков долга весьма благоприятной. Несмотря на небольшую коррекцию в конце прошлой недели и потерю ранних достижений после публикации отрицательных данных по строительному сектору и инфляции в США в среду, на денежном рынке ситуация продолжает непрерывно улучшаться. Долларовый LIBOR обновляет все новые минимумы.

	значение	за неделю	с начала года
Глобальные индикаторы отношения к риску			
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	532	13 б.п.	-497 б.п.
EMBI+ спрэд, б.п.	310	3 б.п.	-380 б.п.
VIX	22.2	-5.0%	-44.5%
Денежный рынок			
LIBOR, 3m, доллар	26.2	-1.0 б.п.	-116 б.п.
LIBOR -OIS, 3m, доллар	13.2	0.1 б.п.	-108 б.п.
LIBOR, 3m, евро	67.3	0.2 б.п.	-222 б.п.
LIBOR-OIS, 3m, евро	22.3	-1.6 б.п.	-94 б.п.

Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Кредитные спрэды на мировых рынках остаются относительно стабильными. Тенденция к снижению ожидаемой волатильности (индекс VIX) продолжается.

Treasuries берут, несмотря на рост инфляционных ожиданий

На этой неделе американское казначейство разместит UST на сумму почти \$120 млрд., начав с аукциона по UST-2 на \$48 млрд. сегодня и завершая UST-5 на \$42.0 млрд во вторник и UST-7 на \$32.0 млрд. соответственно.

	значение	за неделю	с начала года
Процентные ставки			
UST-10, %	3.36	-6 б.п.	114 б.п.
UST-10 - TIPS-10, б.п.	219	-9 б.п.	210 б.п.
US BBB+ Industrials 10Y - UST-10, спрэд б.п.	186	-2 б.п.	-204 б.п.
UST-30, %	4.29	-7 б.п.	161 б.п.
30-year mortgage rate, %	4.83	-7 б.п.	-20 б.п.

Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

На этом фоне котировки казначейских облигаций находят значительный спрос и их котировки явно далеко от стагнации.

Макростатистика этой недели

На этой неделе ожидается выход важных данных по состоянию экономики США, среди которых уточненный показатель роста ВВП за 3 квартал (будет опубликован во вторник). Судя по консенсус-прогнозу, ВВП может оказаться существенно ниже предварительной оценки 3.5%. В среду будут опубликованы данные о личных доходах и потреблении американских домохозяйств, которые также позволят судить о скорости восстановления экономики.

Российский сегмент: неделя в плюсе

Доходность Russia' 30 в течение недели упала на 20 б.п., спрэд к UST сократился до 200 б.п.

	значение	за неделю	с начала года
RUS-30 YTM, %	5.35	-20 б.п.	-463 б.п.
RUS-30 - UST-10	200	-14 б.п.	-578 б.п.
5Y CDS	193	12 б.п.	-548 б.п.

Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

В корпоративном сегменте еврооблигации в пятницу продолжили легкую коррекцию вслед за глобальными рынками, хотя по итогам недели котировки всех бумаг укрепились. Одно из немногих исключений – еврооблигации Евраз, которые возвращаются на «насиженный» ценовым уровням после ковенантного ажиотажа.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю	
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	500	23.04.11	106.5	4.13	1.3	-0.08	5	-0.06	-1
GAZP' 13-1	1750	01.03.13	112.1	5.51	2.8	-0.12	4	0.25	-11
GAZP' 16	1350	22.11.16	97.7	6.63	5.6	-0.52	9	0.37	-6
GAZP' 13£	800	31.10.13	100.2	6.51	3.4	-0.09	3	-0.02	0
GAZP' 18€	1200	13.02.18	105.5	5.75	6.0	-0.11	2	1.65	-26
GAZP' 19	2250	23.04.19	113.7	7.21	6.4	-0.44	7	0.65	-10
GAZP' 20	1250	01.02.20	103.8	0.00	7.0	-0.10	1	0.75	-10
GAZP' 22	1300	07.03.22	93.0	7.38	8.1	-1.05	13	0.99	-12
GAZP' 34	1200	28.04.34	111.4	7.59	10.7	-0.14	1	0.64	-6
GAZP' 37	1250	16.08.37	94.8	7.75	11.2	-0.26	2	-0.29	3
TransNeft' 14	1300	05.03.14	100.3	5.59	3.7	-0.13	3	0.52	-14
TransNeft' 18	1050	07.08.18	114.0	6.56	6.1	-0.06	1	0.41	-7
NovorosPort' 12	300	17.05.12	100.0	7.02	2.2	-0.03	1	0.85	-38
EuroChem' 12	300	21.03.12	99.6	8.05	2.1	-0.01	1	0.26	-12
SevStal' 14	375	19.04.14	103.0	8.41	3.5	0.03	-1	0.43	-12
Evrz' 13	1300	24.04.13	102.9	7.89	2.9	-0.05	2	-0.24	8
Evrz' 15	750	10.11.15	99.8	8.29	4.6	-0.09	2	-0.90	19
VIP' 16	600	23.05.16	102.9	7.68	5.0	-0.03	1	0.14	-3
VIP' 18	1000	30.04.18	106.9	7.98	5.9	0.00	0	0.18	-3
TNK-BP' 17	800	20.03.17	97.2	7.11	5.6	-0.44	8	0.71	-12
TNK-BP' 18	1100	13.03.18	101.8	7.58	5.9	-0.21	3	0.21	-4

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**МТС увеличивает кредитную гибкость. Но покупать рекомендуем риск Системы**

МТС получит синдицированный кредит на \$1.1 млрд на закупку оборудования Ericsson под гарантии шведского экспортного кредитного агентства EKN. Как сообщает Интерфакс, кредит состоит из 2 траншей: \$429 млн – с погашением в июне 2019 г. и \$646 млн – с погашением в октябре 2020 г.

Самое важное в этой кредитной новости – это, на наш взгляд, ставка по кредиту в размере LIBOR + 115 б. п. и гибкость выделения финансирования (компания может выбирать лимит по мере необходимости, причем начать не сразу, а в ближайшие несколько лет). Таким образом, международные банки не отказали МТС в предоставлении средств под низкую ставку, несмотря на то, что предварительная договоренность по займам была достигнута еще в начале 2009 г., и тем самым подтвердили высокую степень заинтересованности в заемщике такого уровня, как МТС.

Условия предоставления нового фондирования, во-первых, не увеличивают автоматически финансовый долг компании единомоментно, во-вторых, будучи направленными на сарех высвобождают другие потенциально возможные кредитные ресурсы, в том числе для рефинансирования, в-третьих, дают МТС своего рода естественное хеджирование при дальнейшем укреплении рубля.

Мы приветствуем появление еще одной кредитной опции для МТС, долговая нагрузка которого возросла в сентябре-октябре 2009 г. после привлечения среднесрочных кредитов Сбербанка почти на 60 млрд руб. под покупку Комстар-ОТС с баланса материнской АФК «Система».

После ряда сделок по переводу задолженности Системы на балансы «дочерних» компаний, а также диверсификации и уменьшения кредитных рисков АФК за счет появления в структуре активов сильного нефтегазового звена и избавления от девелоперского бизнеса и «неработающей» доли в Связынвесте, мы склонны не ставить кредитное качество МТС заметно выше Системы.

К слову, Ведомости сегодня сообщили, что сделка по обмену активами между государством и АФК Система завершится до 15 февраля 2010 г., как следует из меморандума о взаимопонимании, подписанного Связынвестом, АФК Система и Комстар-ОТС.

В этой связи в настоящее время в облигациях мы однозначно предпочитаем кредитный риск Системы, особенно при разнице в доходностях в пользу последней. Спрэд Система-МТС на еврооблигациях составляет 150-170 б.п., а на рынке локального долга – почти 250 б.п. за счет распродаж в Система-2 (12.3%). Насколько мы понимаем, котировки Системы «продавливаются» за счет ориентиров по новому маркируемому 3-летнему выпуску Система-3 на уровне 12.63-13.42%.

Мы рекомендуем Система-2 к покупке как минимум по 4 причинам:

- Вышеупомянутая премия к МТС при сопоставимом кредитном качестве (заметим еще раз, что рейтинги АФК «Система» выше, чем у МТС).
- Высокая в абсолютном выражении доходность для бумаги из ломбардного списка – почти 12.5% годовых. Не считая нескольких субфедеральных облигаций, Система-2 – самый дешевый бонд с дюрацией больше 2 лет, принимаемый в прямое репо ЦБ РФ. А учитывая дисконт всего в 15%, с технических позиций 3-летним облигациям вообще нет равных.
- Перепроданность выпуска в преддверии нового размещения облигаций Системы по мере усиления давления продавцов при приближении к дате нового аукциона.
- Явно предсказуемое понижение ценовых ориентиров от организаторов по новому выпуску, с чем мы сталкивались неоднократно в последние недели. Если не последует значительного ухудшения состояния рынков, то ориентиры по доходности, как нам кажется, опустятся на 150-175 б.п.

Итак, мы думаем, что 11.20-11.50% - более приемлемые уровни доходности для риска АФК «Система» при дюрации 2.3-2.6 лет.

Леонид Игнатьев

Российский автопром: в центре внимания правительства РФ на этой неделе

На текущей неделе ожидается проведение правительством РФ двух мероприятий, направленных на спасение/поддержку российской автомобилестроительной промышленности. Во вторник (24 ноября) первый вице-премьер Игорь Шувалов проведет совещание по новому проекту концепции развития российского автопрома до 2020 г., а во время визита на этой неделе российского премьера Владимира Путина в Париж планируется обсудить вопросы сотрудничества Renault и АвтоВАЗа.

Вопросы сотрудничества Renault и АвтоВАЗа, скорее всего, связаны с передачей новых технологий французского партнера, которые ранее планировалось зачесть в счет выкупа допэмиссии российского автопредприятия. Российское правительство со своей стороны также планирует оказать мощную поддержку АвтоВАЗу. В частности, предполагается рефинансировать долги автопредприятия на сумму 55 млрд руб. Конкретные параметры поддержки АвтоВАЗа со стороны российского правительства предполагается рассмотреть 24 ноября, а подписание новых соглашений с Renault, по данным газеты «Ведомости», запланировано на 27 ноября.

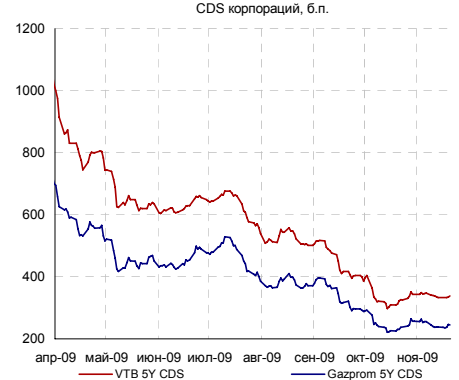
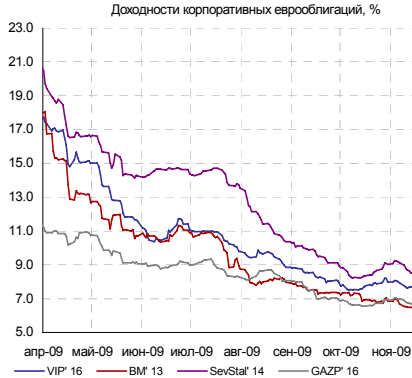
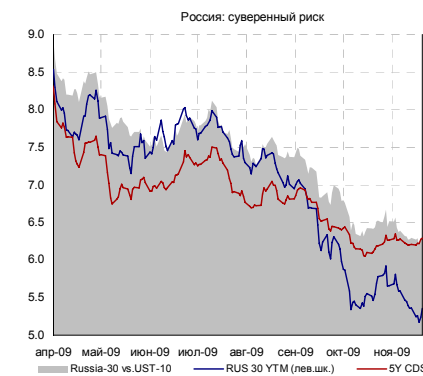
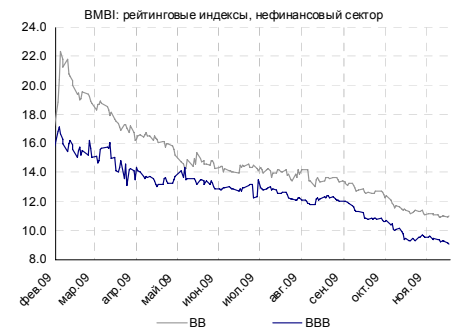
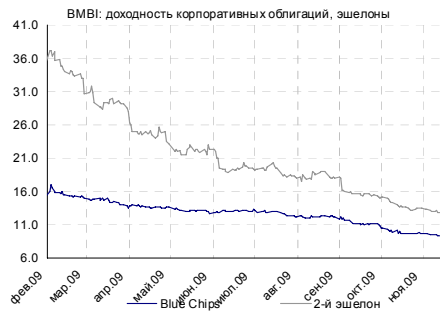
Также Ведомости сообщили некоторые подробности новой концепции развития российского автопрома, разработанной Boston Consulting Group (BCG) по заказу Минпромторга. Концепция предусматривает ряд мер, направленных на поддержку и развитие автопрома, таких как повышение пошлин на ввоз иномарок, создание предприятий на базе СП с иностранными производителями, при этом доля иностранных партнеров не должна превышать 50 %. Кроме того, предполагается, что государство повысит привлекательность инвестиций в отрасль за счет субсидирования кредитных ставок, дополнительного финансирования в НИОКР.

Мы отмечаем, что новая модель развития российского автопрома, представленная BCG, во многом копирует азиатские программы. В частности, примерно по такой же схеме активно развивалось и наращивало мировую долю китайское автомобилестроение.

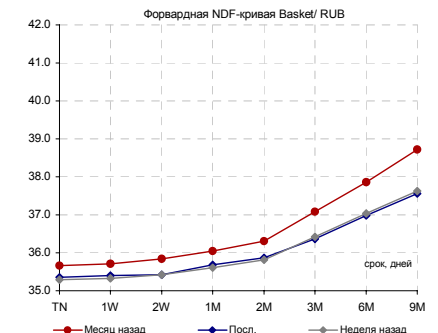
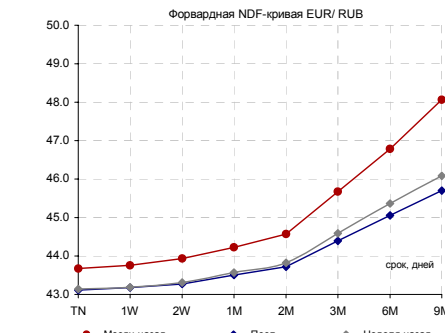
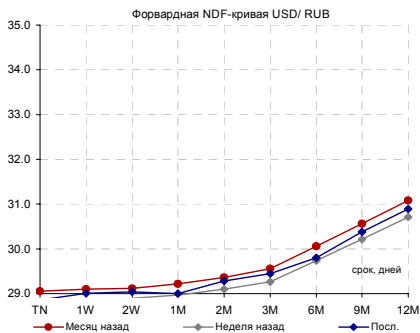
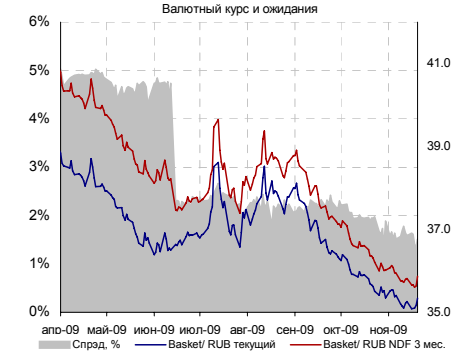
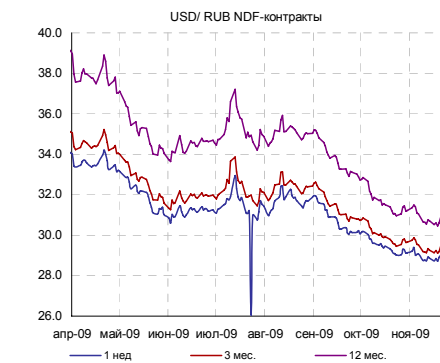
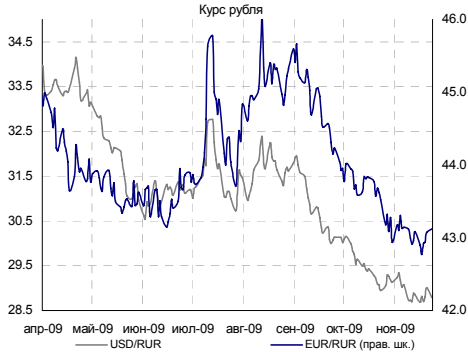
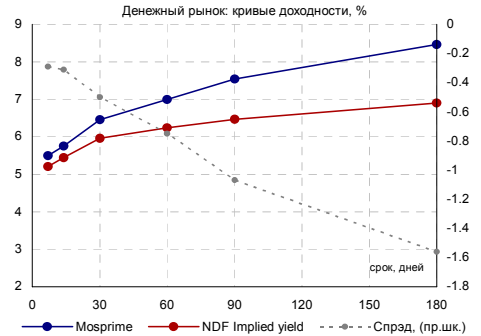
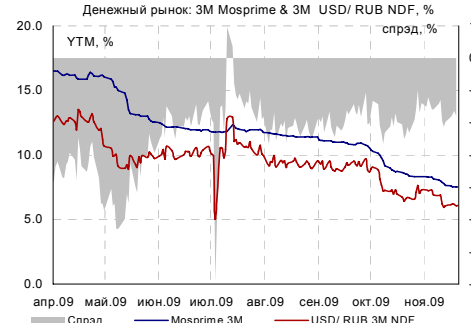
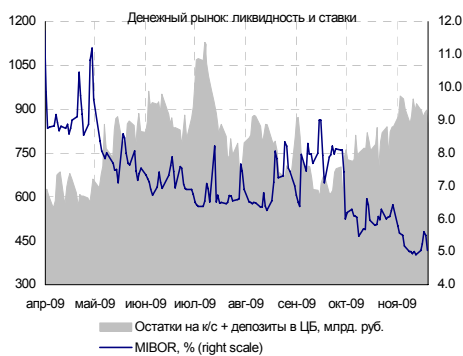
Автомобилестроительная отрасль стала одной из наиболее сильно пострадавших от кризиса. Ситуацию осложняет отставание российских производителей от мировых, которое в условиях финансового кризиса и, как следствие, остановки инвестиций может стать губительным для отрасли. В данной связи оказание господдержки предприятиям является важным фактом, на фоне чего мы можем ожидать позитивного влияния новостей на котировки облигаций автомобилестроительных компаний. Прежде всего, это касается АвтоВАЗа, но с точки зрения рынка облигаций более заметными последствия могут стать для бондов Соллерс (13-16.7% для 2-8-месячных инструментов).

Михаил Лямин, Леонид Игнатъев

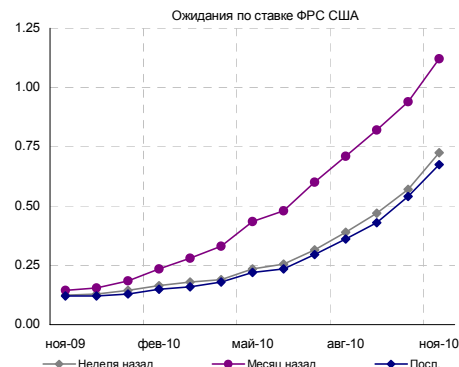
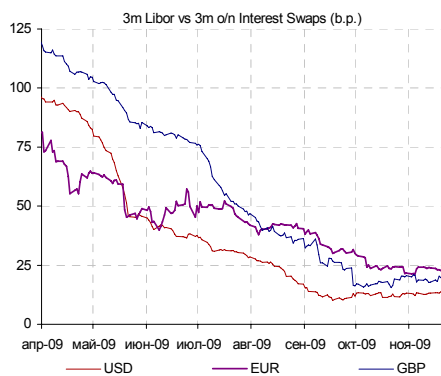
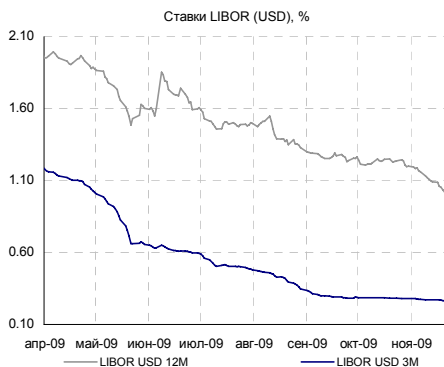
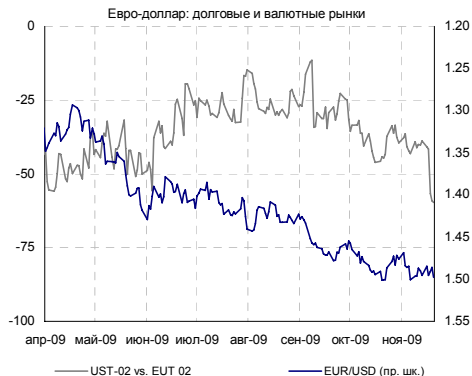
Российский долговой рынок



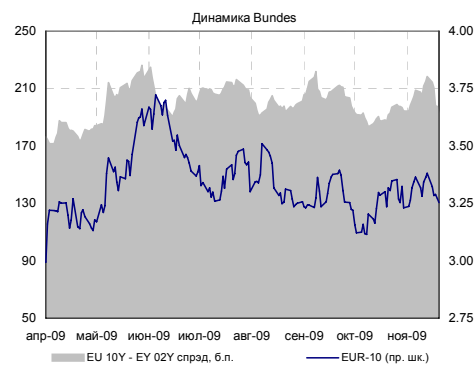
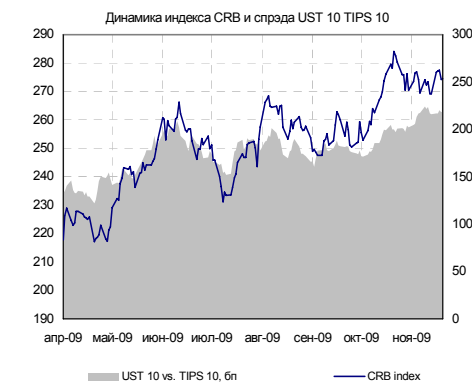
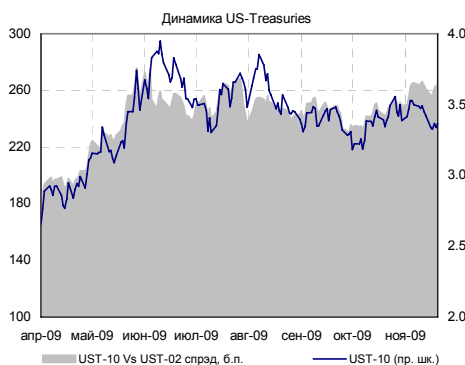
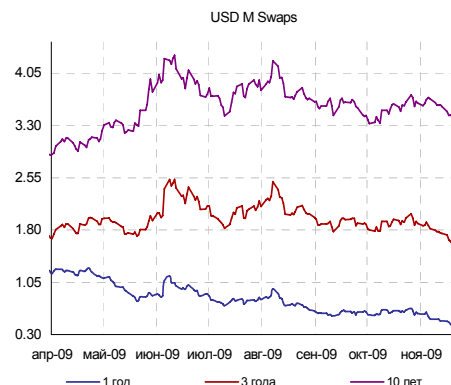
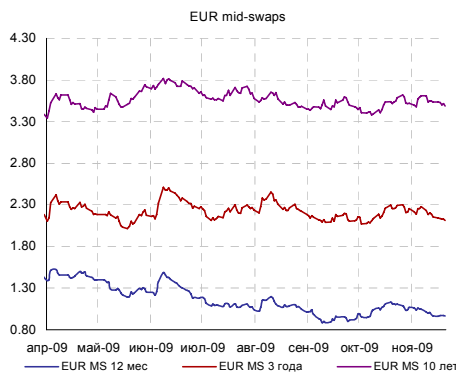
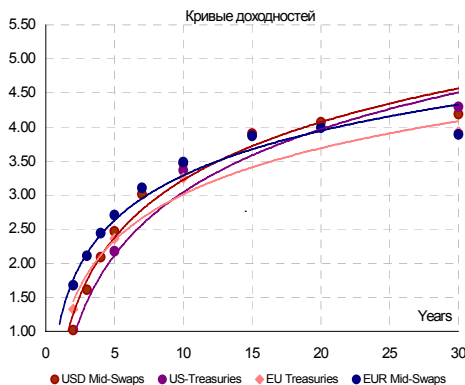
Денежно-валютный рынок



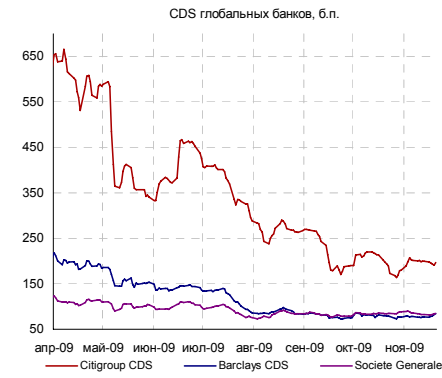
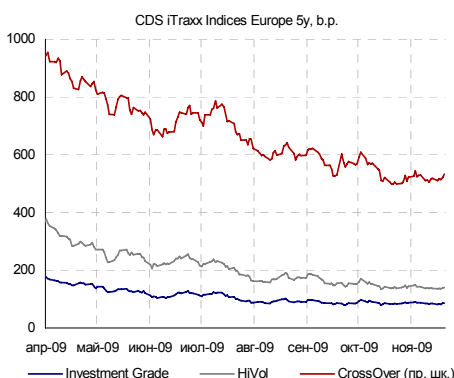
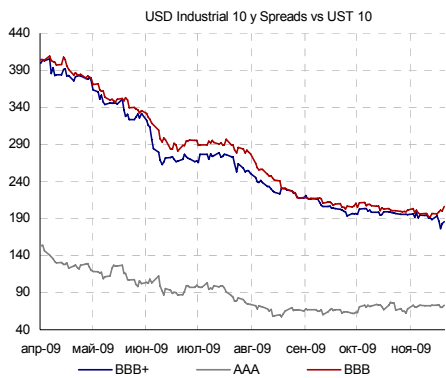
Глобальный валютный и денежный рынок



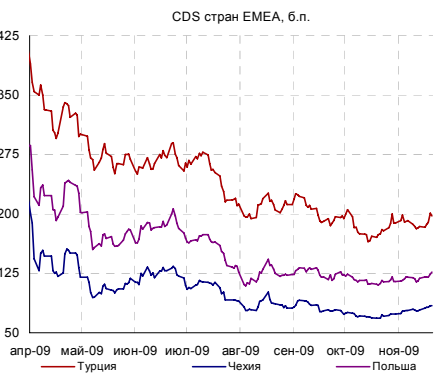
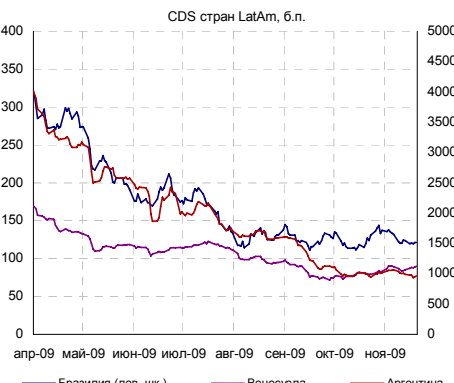
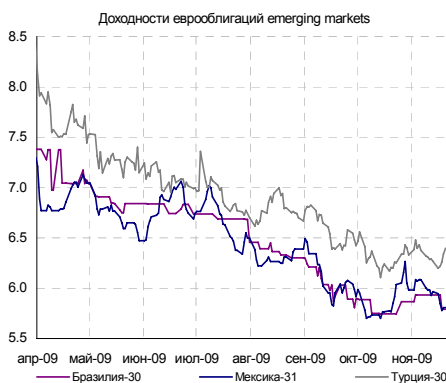
Глобальный долговой рынок



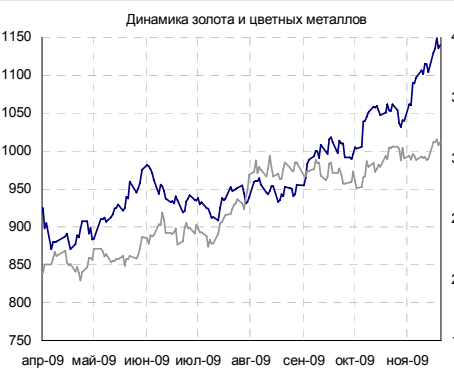
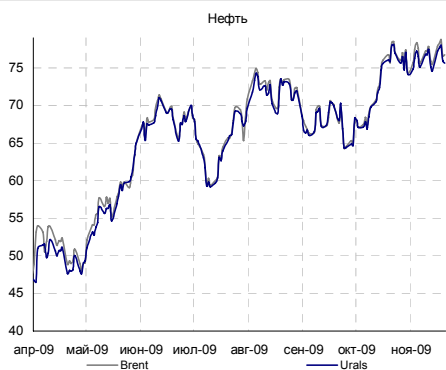
Глобальный кредитный риск



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.
24.11.2009	ГИДРОМАШС1	1 000	Погаш.	-	1 000
24.11.2009	ДКС ФЖС-1	500	Погаш.	-	500
24.11.2009	Хабаровск6	400	Погаш.	-	400
24.11.2009	ЭнергмашФ1	700	Оферта	100	700
25.11.2009	Аладушкин2	1 000	Оферта	100	1 000
26.11.2009	ГазпромБ 5	20 000	Оферта	100	20 000
26.11.2009	ЛБР-Интер1	300	Погаш.	-	300
27.11.2009	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
27.11.2009	МежПромБ-1	3 000	Оферта	100	3 000

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**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 абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе.

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

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