

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	74.46	-0.42	-0.56	€ Evraz' 13	105.93	0.13	6.42	-6
Нефть (Brent)	75.52	-0.45	-0.59	€ Банк Москвы' 13	105.57	-0.25	4.92	0
Золото	1218.00	-8.00	-0.65	€ UST 10	108.84	0.01	2.57	0
EUR/USD	1.2808	-0.01	-0.52	€ РОССИЯ 30	118.63	-0.03	4.42	0
USD/RUB	30.4663	0.05	0.18	€ Russia'30 vs UST'10	185			0
Fed Funds Fut. Prob авг.10 (1%)	9%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	213			5
USD LIBOR 3m	0.35	-0.01	-1.91	€ Libor 3m vs UST 3m	20			-1
MOSPRIME 3m	3.75	0.00	0.00	€ EU 10 vs EU 2	170			1
MOSPRIME o/n	2.74	0.00	0.00	€ EMBI Global	295.62	-1.91		-6
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	€ DJI	10 415.5	0.09		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1130.19	-3.10	58.85	€ Russia CDS 10Y \$	173.12	-0.22		-2
Сальдо ливк.	236.4	193.40	449.77	€ Gazprom CDS 10Y \$	233.74	-0.27		-1

Источник: Bloomberg



## Ключевые события

### Глобальные рынки

Российские евробонды: в растерянности

События текущего дня

### Корпоративные новости

Газпром нефть: издержки растут, рентабельность падает

ЛУКОЙЛ выкупит свои акции у ConocoPhillips в полном объеме

### Российская экономика

Инфляция – катастрофа!

## Глобальные рынки

## Российские евробонды: в растерянности

В отсутствие значимых событий, новостей или макростатистики вчера на рынке евробондов не нашлось поддержки для продолжения роста, начавшегося днем ранее. Торговая активность была невысокой, ценовые движения – неоднозначны: кто-то покупал, поскольку отсутствие плохих новостей уже хорошая новость, кто-то спешил фиксировать прибыль после роста в среду, оглядываясь на дешевеющую нефть. В результате большинство бумаг осталось в зеленой зоне, но не ушло далеко от нуля. Наиболее заметные движения были в коротких бумагах МТС, Северстали и TNK-BP, а также в бондах, номинированных в британских фунтах, выросших в цене после публикации протокола августовского заседания Банка Англии. В документе регулятор описал более светлые перспективы восстановления британской экономики, чем ожидалось, указав на неожиданно хороший рост ВВП страны во 2-м квартале. Наиболее заметные движения были в коротких бумагах МТС, Северстали и TNK-BP, а также в бондах, номинированных в британских фунтах, выросших в цене после публикации протокола августовского заседания Банка Англии, на котором было принято решение оставить ставку на рекордно низком уровне 0.5 %, а также сохранить прежний объем программы выкупа активов.

Доходность RUS'30 снизилась до 4.41 %, спрэд к «десятке» сузился до 178 б.п.

Доходность UST'10 со вчерашнего утра не изменилась и составляет 2.63 %, доходность UST'2 остается в районе 0.50 %.

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	103.7	1.76	155	0.7	-0.83	-
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.8	3.85	323	2.2	0.00	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.2	5.04	307	5.1	-0.08	1
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	107.0	4.10	266	2.7	0.13	-15
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	107.0	5.43	323	5.7	-	-
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.9	5.71	373	1.6	0.27	-5
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.3	0.00	365	6.9	0.31	-4
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	104.2	5.97	323	7.9	-0.18	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.4	6.51	379	3.2	0.63	-6
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.4	6.54	340	12.3	0.68	-6
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	105.8	6.40	564	2.3	0.00	-8
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.2	7.04	541	4.1	0.13	-3
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	111.4	7.51	552	5.4	0.19	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	5.11	439	1.4	0.00	-2
MTS' 10	USD	400	14.10.10	100.9	2.15	170	0.1	0.00	-31
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.9	3.73	279	1.3	0.00	-2
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.6	6.55	423	6.7	0.00	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.0	5.69	510	1.6	0.00	-1
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.4	4.92	295	5.4	0.01	-3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	109.2	6.17	543	2.5	-0.57	12
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	108.9	6.47	548	3.0	0.00	0
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	103.4	0.93	28	0.4	0.00	-1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.9	2.43	207	0.9	0.39	-48
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.0	3.49	267	1.5	-0.10	5
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.0	3.77	304	2.3	0.00	-1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	113.8	4.79	310	4.8	0.00	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	108.1	5.15	315	5.2	0.00	0
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.5	3.49	269	1.1	0.00	-4
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.4	5.39	466	2.3	0.00	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.5	6.26	464	4.5	0.00	0
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.6	6.78	479	5.5	-0.55	6

Источники: Bloomberg

**События текущего дня**

В 16.30 выйдут недельные данные по состоянию рынка труда в США. Затем в 18.00 будут опубликованы индекс деловой активности в производственном секторе Филадельфии за августе и индекс опережающих экономических индикаторов в июле.

Помимо макроэкономических показателей, сегодня Казначейство США объявит количество долговых бумаг с различными сроками погашения, которые будут размещаться на следующей неделе.

*Анастасия Сарсон*

**Газпром нефть: издержки растут, рентабельность падает**

Вчера Газпром нефть опубликовала финансовую отчетность по стандартам US GAAP за 2-й квартал текущего года. В целом результаты оказались ожидаемыми. Мы выделили наиболее интересные моменты опубликованного документа.

- Выручка во 2-м квартале выросла на 10 % до \$ 8 млрд, что связано с более высокими ценами реализации нефтепродуктов в страны СНГ;
- Наиболее негативным фактом опубликованной отчетности стал значительный рост операционных издержек (+20 % кв-к-кв), что вылилось в квартальное снижение операционной прибыли и EBITDA. Рентабельность по EBITDA также снизилась с 18.6 % в начале года до 17.6 % во 2-м квартале. Очевидных причин для существенного роста затрат компании во 2-м квартале мы не видим (CFO Газпром нефти объясняет Ведомостям этот факт тем, что в 1-м квартале в основных регионах добычи были рекордные морозы, так что во 2-м квартале пришлось почти в 1.5 раза увеличить объем геолого-технических работ, затраты на которые учтены в операционных издержках);
- Ситуация с долгом остается стабильной: совокупный долг за 2-й квартал вырос всего на 5 % или на \$ 346 млн в абсолютном выражении, несколько снизилась доля долгосрочного долга в кредитном портфеле (с 58 % до 55 %). В остальном кредитное качество Газпром нефти, на наш взгляд, остается одним из самых крепких в отрасли, в особенности после будущего существенного роста долга у ЛУКОЙЛа (см. наш кредитный комментарий ниже).

**Ключевые финансовые показатели Газпром нефти по US GAAP**

МСФО, \$ млн	6М 2009	3М 2010	6М 2010	кв-к-кв	год-к-году
Выручка	9 511	7 296	15 322	10.0%	61.1%
EBITDA	2 141	1 356	2 700	-0.9%	26.1%
EBIT	1 435	1 004	1 958	-5.0%	36.4%
Чистая прибыль	1 534	789	1 604	3.3%	4.6%
Совокупный долг	6 618	6 274	6 620	5.5%	0.0%
Денежные средства	1 498	820	1 146	39.8%	-23.5%
Чистый долг	5 120	5 454	5 474	0.4%	6.9%
Собственный капитал	17 182	19 441	18 850	-3.0%	9.7%
Всего активы	27 870	30 567	29 896	-2.2%	7.3%
OCF	1 665	881	2 364	68.3%	42.0%
Capex	1 197	122	1 343	900.8%	12.2%
EBITDA margin (%)	22.5%	18.6%	17.6%		
Чистая рентабельность (%)	16.1%	10.8%	10.5%		
EBITDA/проценты (x)	15.1	18.1	15.3		
Долг/EBITDA (x)	1.5	1.0	1.1		
Чистый долг/EBITDA (x)	1.2	0.9	0.9		
Долг/Активы (x)	0.2	0.2	0.2		
Долг/Собственный капитал (x)	0.4	0.3	0.4		
Долгосрочный долг/ Долг (%)	33%	58%	55%		

\* Значение EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Биржевые облигации Газпром нефти предлагают премию к кривой Газпрома в размере 40–50 б.п., что значительно больше, чем бумаги ЛУКОЙЛа (не более 30 б.п.). На наш взгляд, подобного диспаритета существовать не должно, а справедливая премия к кривой Газпрома из-за формальной разницы в кредитных рейтингах не должна превышать 30 б.п.

*Дмитрий Турмышев; Денис Борисов, к.э.н.; Сергей Вахрамеев, к.э.н.*

### ЛУКОЙЛ выкупит свои акции у ConocoPhillips в полном объеме

По сообщению Интерфакса, Сбербанк РФ готов финансировать выкуп ЛУКОЙЛом оставшихся собственных акций (порядка 11.6% от УК), принадлежащих ConocoPhillips. Об этом журналистам сообщил зампред правления банка Андрей Донских. По его словам, российская компания ведет переговоры со Сбербанком об открытии кредитной линии на \$ 5 млрд.

В отсутствии явного интереса к продаваемому пакету со стороны крупных нефтяных компаний и при наличии у ЛУКОЙЛа опциона (истекает 26 сентября) на приобретение указанного пакета новость о том, что buy-back будет проведен российским концерном в полном объеме, была ожидаемой. В условиях высокой налоговой нагрузки на нефтяной сектор в РФ и сохраняющегося среднесрочного бокового тренда на рынке акций неконтрольный пакет акций ЛУКОЙЛа вряд ли сможет быстро найти нового владельца. Как следствие, мы полагаем, что рано или поздно приобретаемые акции могут быть погашены как казначейские. Таким образом, чистый долг ЛУКОЙЛа автоматически увеличится на указанную выше сумму.

По состоянию на конец марта 2010 г. у ЛУКОЙЛа было порядка \$ 7.8 млрд чистого долга. Менее чем двукратное повышение этого уровня мы видим для компании не слишком критичным при текущем соотношении Чистый долг/EBITDA на уровне 0.6X. Нам думается, что после выкупа акций нет ни угрозы снижения рейтинга, ни весомых проблем в рефинансировании долгов.

Уже в течение несколько недель доходность еврооблигаций ЛУКОЙЛа находится выше кривой доходности Газпрома, в то время как еврооблигации ТНК-ВР торгуются с дисконтом к Газпрому. Нам кажется, что, это повод обратить внимание скорее на еврооблигации Gazprom (особенно Gazprom' 19 и Gazprom' 20), нежели на выпуски крупнейшей частной российской нефтекомпании.

*Леонид Игнатьев, Денис Борисов к.э.н., Сергей Вахрамеев к.э.н.*

### Инфляция – катастрофа!

По данным Росстата, потребительские цены две недели подряд прибавляют по 0.2 %, причем во вторую неделю августа рост цен даже несколько ускорился по сравнению с началом месяца. При сохранении этих темпов до конца месяца инфляция по итогам августа составит 0.7 %; годовой показатель подскочит до 6.2 % по сравнению с 5.5 % в июле.

Столь высоких показателей инфляции в августе не наблюдалось с 2000 г. – тогда по итогам месяца рост цен составил 1 %, а по итогам года – 20.1 %. При этом лишь в 1998 г. августовская инфляция была выше июльской (тогда это было связано с резкой девальвацией рубля). Так что наблюдаемый всплеск инфляции можно смело назвать беспрецедентным. Уникальность наблюдаемого феномена обусловлена еще и тем, что всплеск инфляции связан не с монетарными факторами (как в 1998 г.), а с производственными (потеря четверти урожая из-за пожаров и засухи). Причем рост цен происходит не на фоне дефицита сельскохозяйственной продукции, а на фоне ожиданий этого дефицита (т. е. изменяются инфляционные ожидания). В таких условиях сделать более-менее достоверный прогноз роста цен становится практически невозможным.

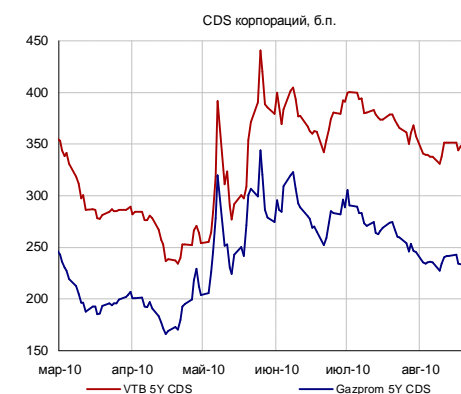
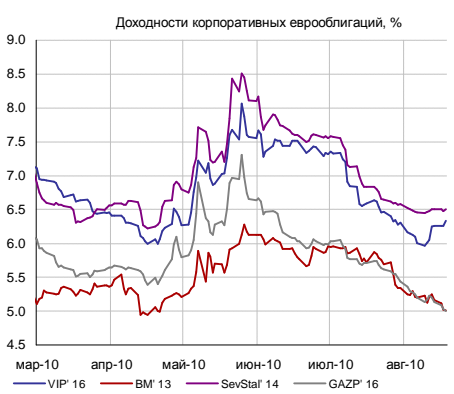
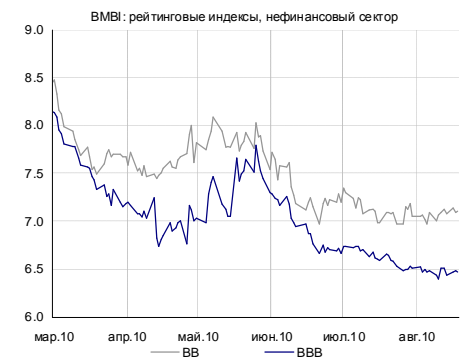
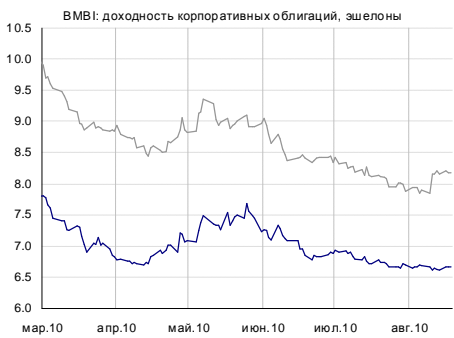
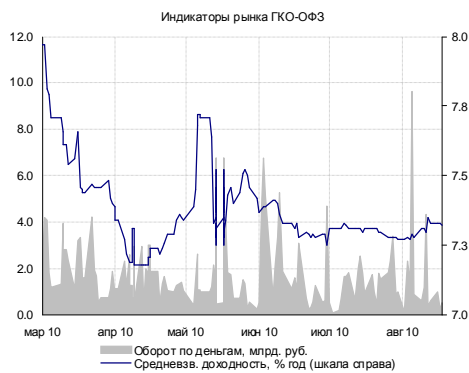
По нашим оценкам, влияние монетарных факторов на инфляцию сейчас нейтрально (эти факторы в полной мере проявятся лишь в 2011 г., приведя к неизбежному ускорению инфляционных процессов). Оценить влияние немонетарных факторов крайне сложно. Однако, исходя из наблюдаемых в августе тенденций и предполагая, что они сохранятся в ближайшее время, можно предположить, что инфляция по итогам года превысит наш прогноз (базирувавшийся исключительно на анализе монетарных факторов) на 1.5-2 п.п.

Мы повышаем наш прогноз инфляции на 2010 год с 5.5 до 7.5 %. Прогноз инфляции на 2011 год остается без изменений на уровне 8.5 %.

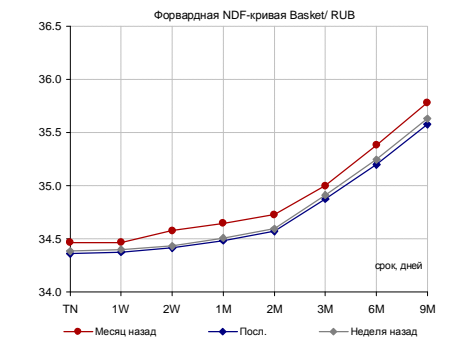
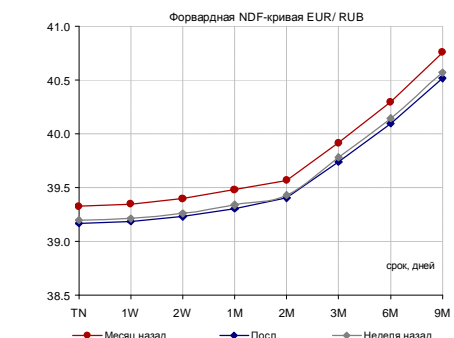
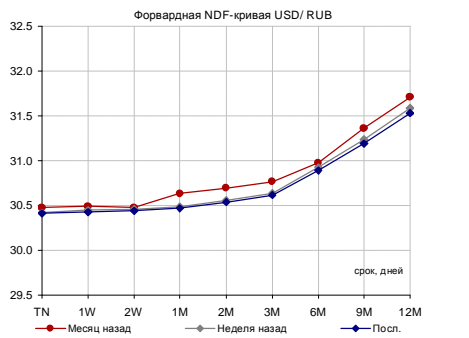
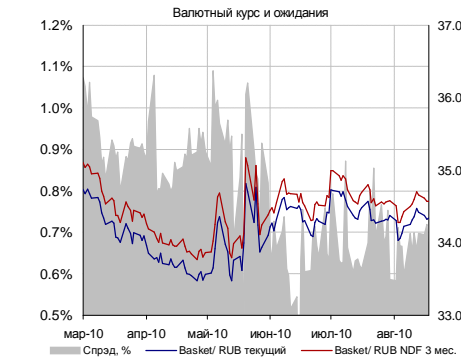
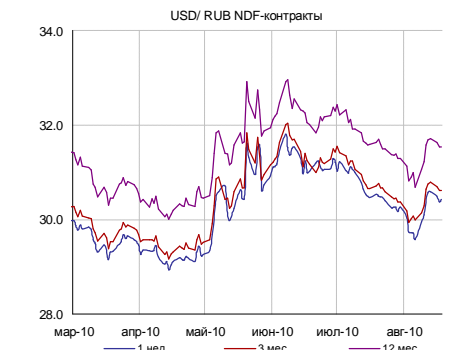
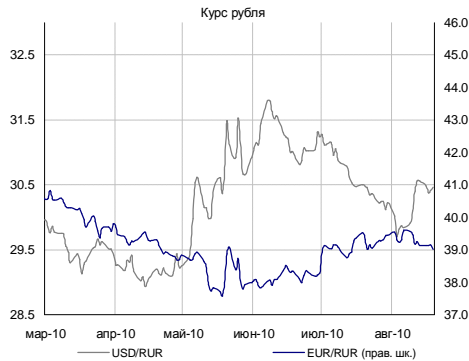
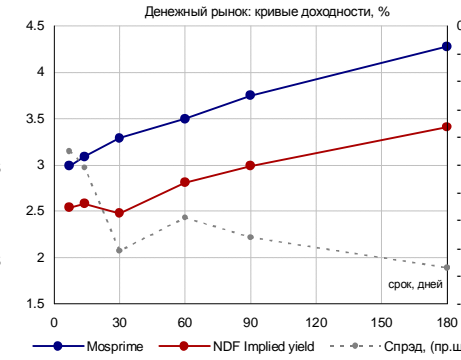
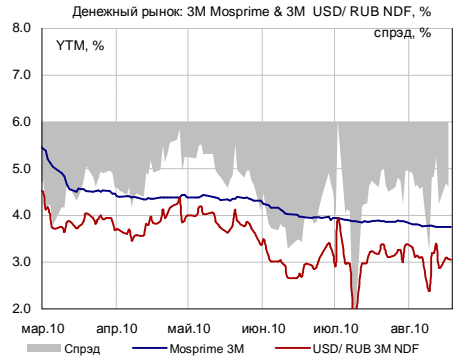
Всплеск инфляции может иметь важные последствия для монетарной политики ЦБ. Одним из базовых трендов мировой экономики последних месяцев является устойчивое снижение общего уровня процентных ставок, что связано с замедлением, а местами и с полной остановкой экономического роста. В этих условиях было бы логичным ожидать очередного снижения основных ставок Банка России в сентябре-октябре. Однако на фоне ускорения инфляции российским денежным властям будет непросто пойти на принятие подобных решений, хотя, на наш взгляд, это следовало бы сделать с целью ограничения притока спекулятивного капитала и для придания дополнительного импульса начинающей пробуксовывать экономике. И уж совсем неприемлемым, на наш взгляд, является в нынешней ситуации повышение ставок – бороться с немонетарной инфляцией монетарными методами вряд ли получится.

*Кирилл Трemasов, к.э.н.*

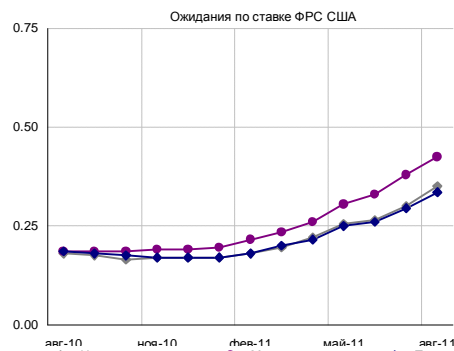
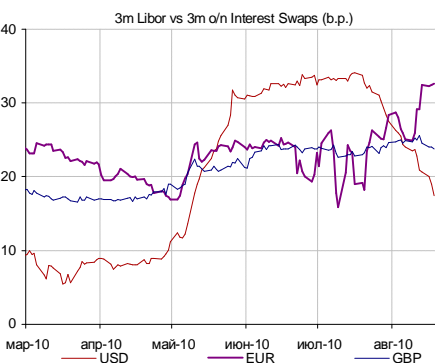
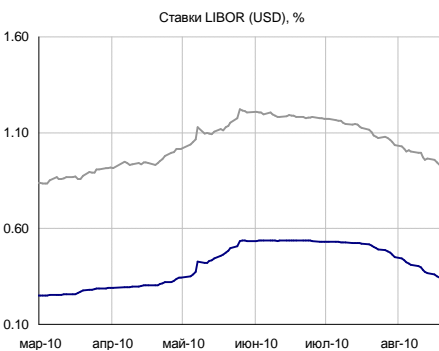
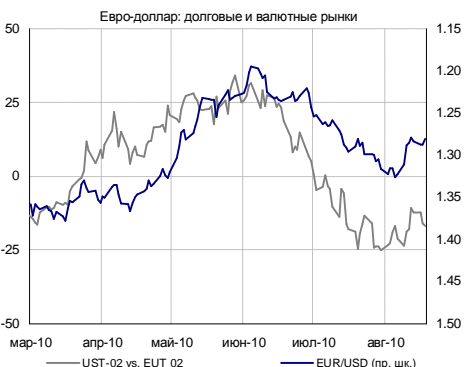
Российский долговой рынок



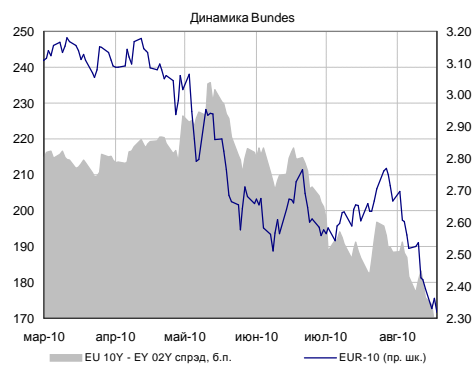
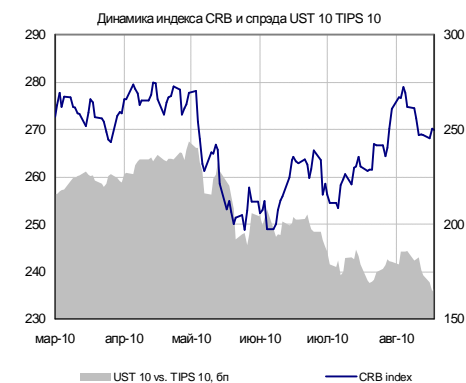
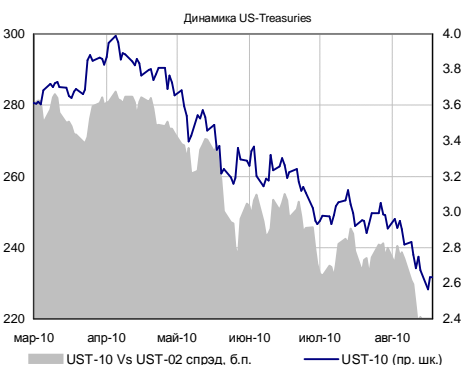
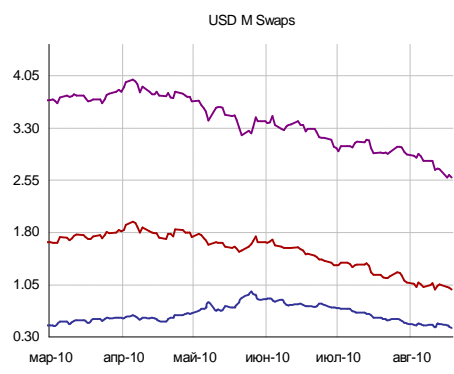
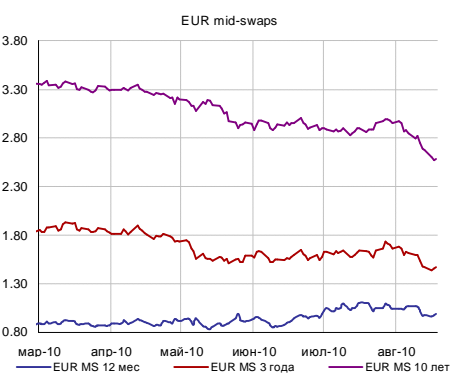
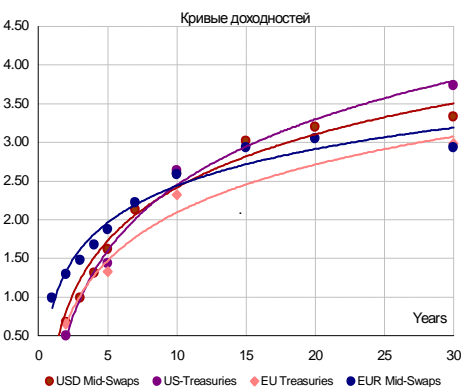
Денежно-валютный рынок



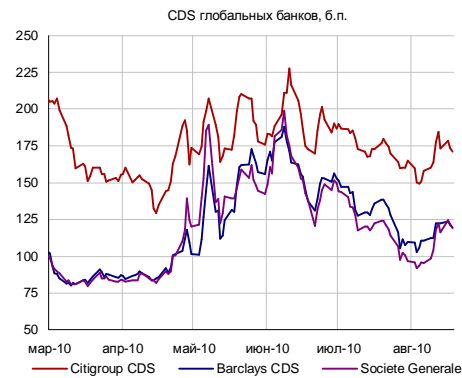
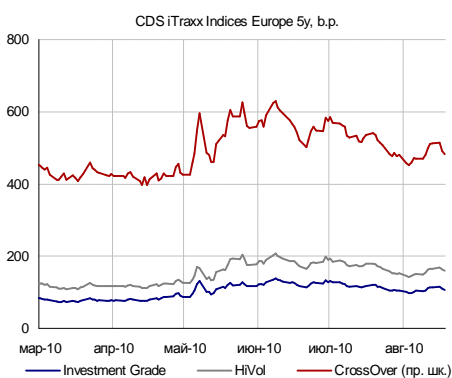
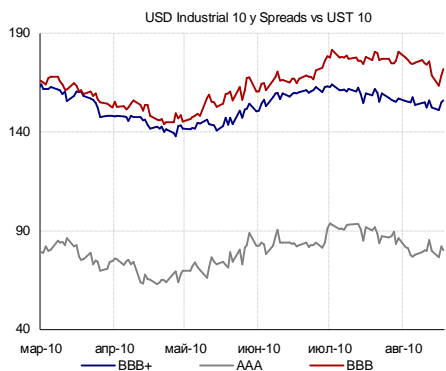
Глобальный валютный и денежный рынок



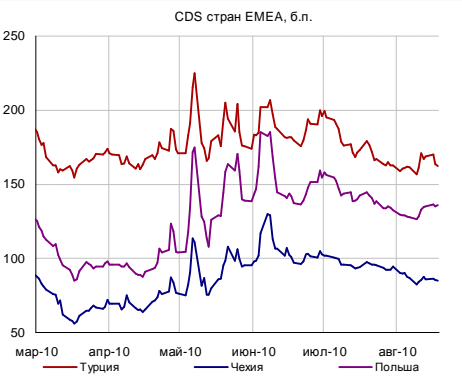
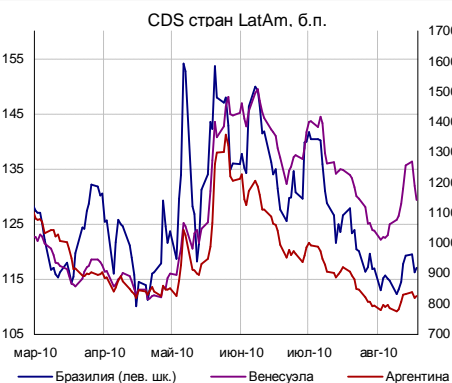
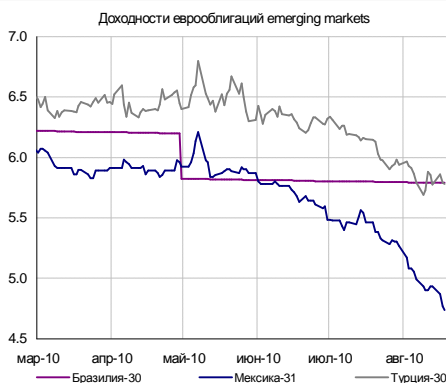
Глобальный долговой рынок



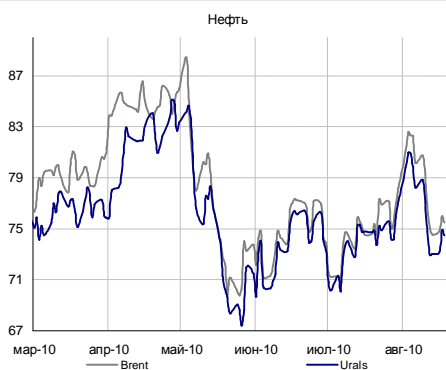
Глобальный кредитный риск



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.
<b>СЕГОДНЯ</b>	ВКМ-Лиз1об	1 000	Оферта	100	1 000
20.08.2010	Железобет1	1 000	Оферта	100	1 000
21.08.2010	Петрокомб6	3 000	Оферта	100	3 000
23.08.2010	РосселхБ 6	5 000	Оферта	100	5 000
24.08.2010	Калмыкия 1	300	Погаш.	-	300
24.08.2010	СЗТелек5об	3 000	Оферта	100	3 000
25.08.2010	КлинРн 3об	300	Погаш.	-	300
26.08.2010	АМЕФин-01	2 000	Оферта	100	2 000
26.08.2010	ВТБ24 04	8 000	Оферта	100	8 000

**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, к.э.н

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

Тремасов Кирилл, к.э.н

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

Волов Юрий, CFA

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

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[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, CFA

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

Кучеров Андрей

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

Федоров Егор

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

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@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)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@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.