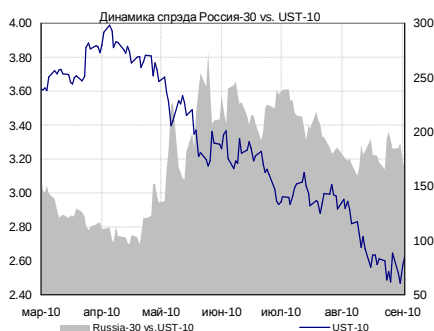




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	76.16	0.45	0.59	Евраз' 13	105.27	0.02	6.65	-1
Нефть (Brent)	76.19	0.34	0.45	Банк Москвы' 13	105.78	-0.26	4.80	1
Золото	1248.50	2.00	0.16	UST 10	108.72	-0.40	2.58	5
EUR/USD	1.2821	0.00	0.10	РОССИЯ 30	119.47	0.10	4.29	-2
USD/RUB	30.705	-0.02	-0.08	Russia'30 vs UST'10	171			-7
Fed Funds Fut. Prob. сен.10 (1%)	9%	0.00%		UST 10 vs UST 2	207			7
USD LIBOR 3m	0.29	0.00	-0.42	Libor 3m vs UST 3m	17			0
MOSPRIME 3m	3.74	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	161			8
MOSPRIME o/n	2.64	-0.07	-2.58	EMBI Global	307.80	-1.30		-4
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	10 320.1	0.49		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1097.83	24.59	2.81	Russia CDS 10Y \$	183.98	-1.34		0
Сальдо лив.	128.8	85.80	199.53	Gazprom CDS 10Y \$	251.50	-1.44		-4

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Подводим итоги месяца на рублевом рынке
 ВМБИ, итоги августа 2010 г.: УТМ – 7.8 % (+18 б.п.); НРР – 16.0 %
 Первичный рынок в августе
 Текущий срез первичного рынка

Глобальные рынки

Европейская статистика без неожиданностей....
 ... чего не скажешь о США
 Российские евробонды: смешанное движение
 События текущего дня

Корпоративные новости

Газпром: замедление добычи газа и хорошая отчетность за 1-й квартал 2010 г.
 Evraz Group: нейтральные результаты за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО
 VimpelCom Ltd. отчитался за 2-й квартал 2010 г.

Новости коротко

Экономика РФ

- Правительство РФ сократило объем госзаимствований на внешних рынках в 2010 г. с \$ 17.8 млрд до \$ 7.5 млрд, увеличив объем займов на внутреннем рынке с 869.3 млрд руб. до 1242.9 млрд руб. / Cbonds

Корпоративные новости

- Русал изучает возможность выпуска облигаций в юанях на Гонконгской фондовой бирже. / Cbonds

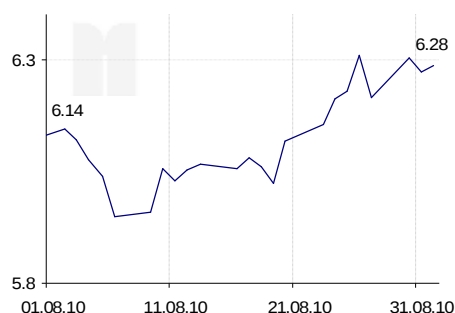
Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Газпромбанк разместил 2 сентября дополнительный выпуск еврооблигаций на \$ 500 млн. Таким образом, объем размещенного в августе выпуска с доходностью 6.25 % и погашением 15 декабря 2014 г. увеличился до \$ 1 млрд. / Cbonds
- ТГК-2 определила ориентир по ставке первого купона на уровне 8.5–9 %, что соответствует доходности 8.68–9.2 %. Размещение дебютного выпуска запланировано на 21 сентября. / Cbonds
- ТГК-6 разместила дебютный семилетний выпуск облигаций на 5 млрд руб. Ставка купона установлена по нижней границе ориентира на уровне 8.3 %. / Cbonds

Внутренний рынок

Подводим итоги месяца на рублевом рынке

В последний месяц лета рублевый рынок облигаций показал небольшое снижение котировок после достижения в июле максимальных исторических значений. Только облигации эмитентов третьего эшелона смогли завершить месяц ростом, установив новый исторический рекорд по доходности. Средневзвешенная доходность государственных бумаг в начале августа пробила сверху 6 %, чего не наблюдалось ранее даже в докризисный период.

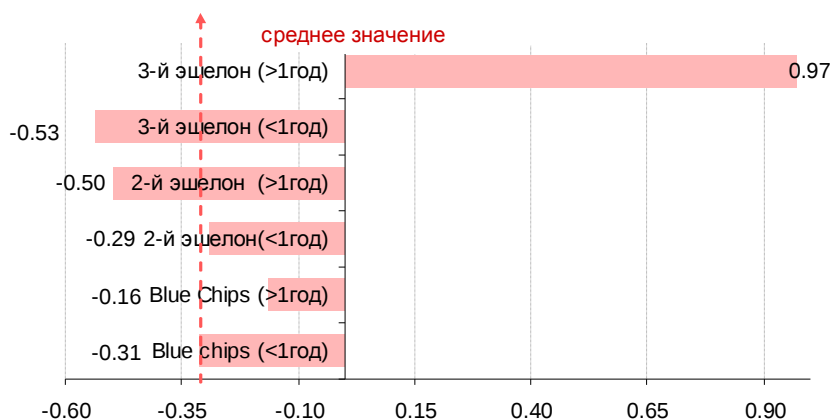
Динамика средневзвешенной доходности
ОФЗ, %Динамика средневзвешенной доходности
корпоративных облигаций, %

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

В целом, активность на рынке облигаций была невысока из-за традиционного отпускного сезона. Внутренним фактором, повлиявшим на снижение интереса участников рынка к рублевым облигациям, стало ускорение инфляции по причине аномальных погодных условий в России. Хотя разгон инфляции и не был вызван монетарными причинами, данный факт привел к росту ожиданий инвесторов относительно скорого ужесточения кредитно-денежной политики, что послужило поводом для начала коррекционных движений с середины августа.

BMBl, итоги августа 2010 г.: УТМ – 7.8 % (+18 б.п.); HPR – 16.0 %

По итогам августа 2010 г. совокупный доход от вложений в рублевые корпоративные облигации составил 0.5 % (за месяц), доходность за период владения находилась на уровне 6.0 % годовых по сравнению с 14.6 % в июле. Средневзвешенная доходность корпоративных выпусков повысилась на 18 б.п. и составила 7.8 % при дюрации 1.6 года. Ценовой индекс корпоративных долговых бумаг снизился на 31 б.п. по сравнению с ростом на 49 б.п. в июле.

Динамика ценового индекса корпоративных выпусков по эшелонам

Источники: ММББ, расчеты Аналитического департамента Банк Москвы

Только длинные облигации эмитентов 3-го эшелона в августе смогли показать положительную динамику котировок по сравнению с прочими корпоративными выпусками. Ценовой индекс этой группы облигаций за месяц вырос почти на 100 б.п. (в июле – на 226 б.п.). Результатом столь мощного движения котировок вверх стало снижение совокупной средневзвешенной доходности долговых инструментов эмитентов 3-го эшелона на 45 б.п. до 11.1 % годовых. Тем самым третий эшелон последним из секторов долгового рынка переписал исторические минимумы по доходности, побив докризисные показатели середины 2007 г. примерно на 0.1 п.п.

Выпуски облигаций эмитентов 1-го и 2-го эшелонов, вышедшие на максимальные значения еще в июле, в августе продемонстрировали плавное снижение. Ценовые индексы эмитентов Blue chips и 2-го эшелона снизились за месяц на 20-50 б.п. При этом средневзвешенные доходности облигаций этих групп эмитентов удержались выше докризисных минимумов. Средневзвешенная доходность облигаций эмитентов Blue chips за месяц не изменилась и составила 6.6 % годовых при дюрации 1.8 года. Доходность выпусков 2-го эшелона поднялась почти на полфигуры до 8.4 %, полностью растеряв завоевания июля.

В госсекторе также не обошлось без рекордов: в начале августа средневзвешенная доходность госбумаг опустилась ниже докризисных минимумов, преодолев 6 %-ный барьер. Шестого августа доходность составила 5.95 %, хотя с середины 2007 г. не опускалась ниже 6.01 %. Усиление инфляционных рисков, вызванных засухой, способствовало тому, что после достижения исторического минимума доходности двинулись вверх и завершили месяц на уровне 6.3 % годовых, что на 13 б.п. выше значений предыдущего месяца.

Облигации муниципального сектора тоже не остались в стороне от желания инвесторов зафиксировать прибыль после бурного роста в июле. Ценовой индекс выпусков субъектов федерации снизился за август на 12 б.п., средневзвешенная доходность осталась на уровне близком к июльскому, составив 7.2 % годовых. Коррекция в большей степени коснулась наиболее ликвидного сегмента муниципальных бондов – долговых выпусков столицы. Ценовой индекс облигаций Москвы снизился на 53 б.п., средневзвешенная доходность повысилась на 17 б.п. – до 6.7 % на дюрации 3.1 года.

Все данные по индексам доступны на сайтах Банка Москвы и Cbonds.info:

- <http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBl.zip>

- http://www.cbonds.info/ru/rus/index/index_banks_list.php

BMBI: динамика основных индексов за август 2010 г.

Сегмент	31.08.2010					Динамика индексов (02.08.10-31.08.10)				
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Spread	Ценовой	TR	HPR, % год.	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Корпоративные облигации	1 477 450	1 527 444	7.8	1.6	263	-0.31	0.5	6.0	-8	18
Blue chips	665 690	693 297	6.6	1.8	129	-0.21	0.5	6.6	-21	0
2-й эшелон	658 503	681 747	8.4	1.6	316	-0.48	0.3	4.2	18	47
3-й эшелон	153 257	152 401	11.1	0.9	655	0.02	0.9	11.2	-83	-45
Муниципальные облигации	335 134	357 744	7.2	1.7	195	-0.12	0.6	7.9	-17	2
Москва	221 142	239 752	6.7	3.1	67	-0.53	0.2	3.1	2	17
Облигации др. регионов	113 993	117 993	7.3	1.4	227	-0.02	0.7	9.1	-20	-1
Государственные облигации										
ОФЗ	1 214 503	1 238 076	6.3	3.1	0	-0.19	0.4	5.5	0	13

Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банк Москвы

Екатерина Горбунова

Первичный рынок в августе

В начале августа первичный рынок облигаций имел все шансы переписать июльский рекорд по объему размещенных выпусков. На 3 июля было известно о планах эмитентов разместить бумаги на сумму 52.7 млрд руб. Однако, негативный внешний фон, усугубившийся аномальными погодными условиями в РФ, не дал такому сценарию шансов для реализации. Список размещенных в августе бумаг пополнился только выпусками Номос-банка и Республики Хакасия на общую сумму 6.2 млрд руб. Размещение выпуска АРИЖК-1 было приостановлено.

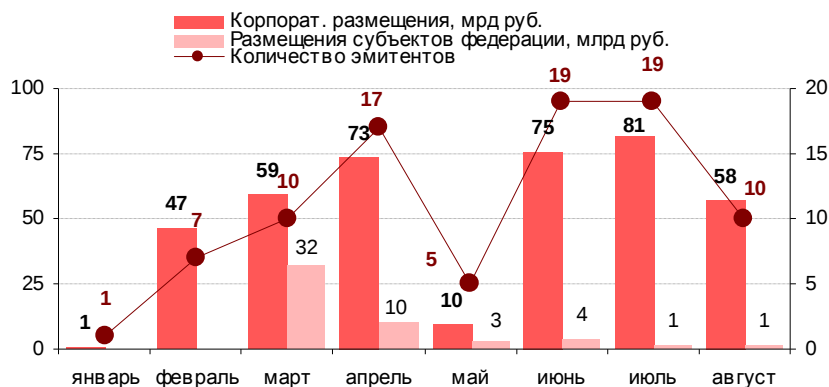
Ключевые размещения в августе 2010 г.

Выпуск	Дата размещения	Объем, млн руб.	Ставка купона, %	Период до оферты/погашения	Доходность к оферте/погашению	Мод. дюрация, лет
Норникель_БОЗ	03.08.10	15 000	7.00	- / 3	- / 7.12	2.6
НК_Альянс3	03.08.10	5 000	9.75	3 / 10	9.99 / -	7.5
Атомэнергопром_6	05.08.10	10 000	7.50	- / 4	- / 7.5	3.4
ВТБ_Лизинг8	10.08.10	5 000	7.05	1.5 / 7	7.24 / -	3.5
РТК_лизинг_БО1	10.08.10	1 500	12.00	1 / 3	12.36 / -	1.6
Транскредитбанк_5	10.08.10	3 000	7.90	- / 3	- / 8.06	2.5
ВТБ_Лизинг9	11.08.10	5 000	6.65	1 / 7	6.82 / -	3.6
ТГК_9_1	16.08.10	7 000	8.10	3 / 7	8.26 / -	5.6
МедведьФинанс_БО1	20.08.10	1 000	14.00	1 / 3	14.75 / -	2.4
Номос_банк_12	23.08.10	5 000	8.50	3 / 7	8.68 / -	5.5
Итого корпоративные размещения		57 500				
Хакасия_1	25.08.10	1 200	8.20	- / 3	- / 8.46	2.1
Итого размещения субфед.заемщ.		1 200				

Источники: данные организаторов, Аналитический департамент Банка Москвы

Всего на первичный рынок в августе вышли 10 эмитентов, в том числе корпоративный сектор долгового рынка пополнился выпусками на 57.5 млрд руб., муниципальный сектор – на 1.2 млрд руб. Размещения прошли весьма удачно, большинству эмитентов удалось разместиться ближе к нижним границам первоначальных ориентиров организаторов с кратной переподпиской.

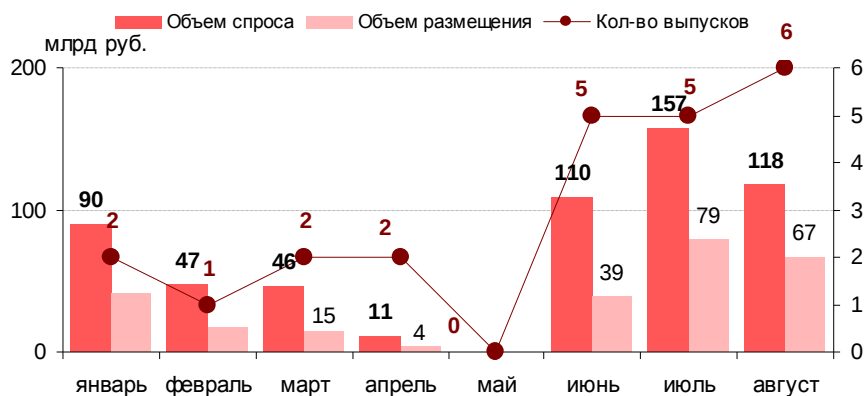
Динамика размещений корпоративных эмитентов и субъектов федерации в 2010 г.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

В секторе госбумаг в августе было заметно снижение интереса покупателей к аукционам в связи с усилением инфляционных тенденций, вызванных засухой. Всего за месяц планировалось привлечь 125 млрд руб. Спрос на выпуски не смог покрыть объем предложения, и Минфину удалось разместить на аукционах облигации лишь на 67 млрд руб. На большей части аукционов покупатели получили небольшие премии к вторичному рынку, размер которой составил до 10 б.п.

Динамика размещений госбумаг на аукционах в 2010 г.



Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Текущий срез первичного рынка

После вынужденной паузы в августе, эмитенты собираются взять реванш в сентябре. В настоящий момент с датой размещения определились 11 корпоративных эмитентов. Объем предложенных ими выпусков составляет 64.1 млрд руб. Информации о параметрах бумаг представлена в таблице ниже.

Размещаемые выпуски по состоянию на 02.09.2010

Выпуск	Открытие книги заявок/ начало маркетинга	Заккрытие книги заявок	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Ориентир по купону	Период до оферты/ погашения	Индикативная доходность к оферте/ погашению	Мод. дюрация, лет
РСХБ, БО-1	23.08.10	30.08.10	01.09.10	5.0	7.2%	2 года	7.33%	1.8
РСХБ, БО-5	23.08.10	30.08.10	01.09.10	10.0	7.2%	2 года	7.33%	1.8
ТГК-6, 1	18.08.10	31.08.10	02.09.10	5.0	8.3%	3 года	8.5%	2.5
Мечел, 13	20.08.10	03.09.10	07.09.10	5.0	9.75-10.0%	5 лет	9.99-10.25%	3.7
Мечел, 14	20.08.10	03.09.10	07.09.10	5.0	9.75-10.0%	5 лет	9.99-10.25%	3.7
Якутскэнерго, БО-1	27.08.10		07.09.10	3.0	около 8.5%	3 года	около 8.68%	2.5
Юникредит, 5	11.08.10	02.09.10	07.09.10	5.0	7.50%	3 года	7.64%	2.5
Юникредит, 6	11.08.10	02.09.10	08.09.10	5.0	7.50%	3 года	7.64%	2.5
Магнит, БО-1	26.08.10	09.09.10	13.09.10	1.0	8.5-9.0%	3 года	8.68-9.2%	2.5
Магнит, БО-2	26.08.10	09.09.10	13.09.10	1.0	8.5-9.0%	3 года	8.68-9.2%	2.5
Магнит, БО-3	26.08.10	09.09.10	13.09.10	1.0	8.5-9.0%	3 года	8.68-9.2%	2.5
Магнит, БО-4	26.08.10	09.09.10	13.09.10	1.0	8.5-9.0%	3 года	8.68-9.2%	2.5
ЛСР, БО-2	01.09.10	10.09.10	14.09.10	2.0	9.5-10.0%	3 года	9.73-10.25%	2.4
Корпорация Иркут, БО1	23.08.10	10.09.10	14.09.10	5.0	10-10.5%	3 года	10.25-10.78%	2.4
Русфинанс банк, 8	02.09.10	16.09.10	20.09.10	2.0	7.75-8.25%		7.9-8.42%	
Русфинанс банк, 9	02.09.10	16.09.10	21.09.10	2.0	7.75-8.25%		7.9-8.42%	
ТГК-2	02.09.10	16.09.10	21.09.10	5.0	8.5-9.0%	3 года	8.68-9.2%	2.5
КБ РМБ, 3	31.08.10	19.09.10	21.09.10	1.1	10.75-11.25%	1 год	11.03-11.57%	0.7
Итого				64.1				

Источники: данные организаторов, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Москва также решила выйти на первичный рынок после летнего перерыва с длинными облигациями на сумму 19.7 млрд руб. Восьмого сентября столица предложит на аукционе восьмилетний Москва-66 и наиболее длинный из обращающихся в настоящий момент выпусков города – Москва-48. Объемы размещения составят 9.7 млрд и 10 млрд руб. соответственно.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки**Европейская статистика без неожиданностей....**

Все новости из Европы, приходившие вчера, можно описать одной фразой: все было хорошо, но ожидаемо. Рост ВВП еврозоны во 2-м квартале составил 1 %, ставка ЕЦБ осталась на старом уровне, и даже комментарии Трише с обещаниями сохранить операции по предоставлению ликвидности были предсказуемы. «Вишенкой на торте» можно назвать позитивный итог проведенного аукциона по размещению пятилетних облигаций Испании.

... чего не скажешь о США

Во второй половине дня посыпались новости из США. Самой позитивной новостью стало то, что число первичных заявок на пособие по безработице в США неожиданно упало на 6 тыс. до 472 тыс. Число продолжающих получать пособие по безработице американцев за неделю также сократилось – на 23 тыс. до 4.456 млн человек.

Заказы промышленных предприятий США в июле увеличились, но не на 0.2 %, как ожидалось, а вдвое меньше, на 0.1 %. При этом, в целом, ситуация в промсекторе США выглядит не так плохо: индекс деловой активности в промсекторе растет 13-й месяц подряд, а объем заказов на товары длительного пользования, на долю которых приходится примерно половина всех заказов, вырос в июле на 0.4 %.

Позитива также добавило увеличение незавершенных продаж на вторичном рынке недвижимости в июле.

Российские евробонды: смешанное движение

С наступлением осени на рынки вернулись инвесторы, а на торги – активность. Непрерывный поток новостей обеспечил вчерашней торговой сессии высокую волатильность с общим повышательным трендом. Среди бумаг нефинансового сектора наибольшим спросом пользовались евробонды ВымпелКома и Распадской, среди банков лидировали ВЭБ и Банк Москвы.

Сильно подешевел вчера евробонд Газпромбанка с погашением в 2014 г., доходность которого снизилась на 17 б.п. в связи с проведенным доразмещением на \$ 500 млн.

Доходность RUS'30 снизилась до 4.31 %, спрэд к «десятке» сузился до 169 б.п.

Доходность UST'10 выросла и сегодня утром составляет 2.62 %. Доходность UST'2 – по-прежнему около 0.51 %.

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	104.5	1.73	150	0.6	0.09	-16
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	112.8	4.13	350	2.2	0.09	-4
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.0	5.08	318	5.1	0.35	-7
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.7	4.26	278	2.7	-0.06	2
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	107.7	5.32	318	5.7	0.05	-1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	122.3	5.92	394	1.5	0.59	-9
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.4	0.00	371	6.8	0.27	-4
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	103.8	6.05	329	8.1	0.07	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	125.4	6.50	378	3.1	0.85	-8
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	109.7	6.52	339	12.3	0.73	-6
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	105.3	6.65	588	2.3	0.02	-1
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	104.5	7.19	557	4.1	0.04	-1
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	111.6	7.47	551	5.3	-0.05	1
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.8	5.26	455	1.4	-0.02	1
MTS' 10	USD	400	14.10.10	100.6	2.10	173	0.1	-0.02	2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.5	3.87	316	1.3	0.01	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.5	6.59	432	6.7	0.11	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.2	5.49	479	1.6	0.35	-22
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.3	4.97	295	5.3	-0.27	5
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	109.2	6.24	550	2.5	-0.03	1
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	108.5	6.58	558	3.0	0.05	-2
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	102.7	1.97	160	0.4	0.00	-6
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.2	3.03	232	0.8	-0.07	7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.6	3.67	294	1.4	0.00	0
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.3	3.98	325	2.2	0.24	-11
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.6	5.00	333	4.8	0.38	-8
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.9	5.35	341	5.2	0.28	-5
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.2	3.57	281	1.0	0.00	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.1	5.45	470	2.3	0.28	-12
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.4	6.47	481	4.5	0.26	-6
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.6	6.82	487	5.5	0.11	-2

Источники: Bloomberg

События текущего дня

Самое ожидаемое событие этой недели произойдет сегодня в 16.30 МСК, когда будет опубликован отчет по рынку труда в США за август. Общий уровень безработицы в августе, согласно консенсус-прогнозу, увеличился с 9.5 % до 9.6 %.

Анастасия Сарсон

Корпоративные новости

Газпром: замедление добычи газа и хорошая отчетность за 1-й квартал 2010 г.

Накануне Газпром обнародовал финансовые результаты за 1-й квартал 2010 г. по МСФО и провел телеконференцию для инвесторов. Вчера же вышли августовские цифры по добыче газа в России.

Август стал еще одним плохим месяцем для Газпрома: производство концерна составило 32.9 млрд куб. м, снизившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 2 %, при этом темпы роста накопленной с начала года добычи уменьшились до 16 % (отставание от докризисного 2007 г. превысило 10 %). По всей видимости, негативное влияние на добычу Газпрома продолжает оказывать ослабление спроса в Южной Европе, о котором не так давно говорил глава газового концерна Алексей Миллер. На фоне сохраняющихся негативных тенденций процесс пересмотра Газпромом условий своих долгосрочных экспортных контрактов (и снижения цен) с европейскими потребителями может пойти еще быстрее. Отраслевые аналитики Банка Москвы прогнозируют, что доля спотовой составляющей в экспортной цене Газпрома увеличится до 30 %, сейчас эту величину можно приблизительно оценить в 10-15 %.

Любопытно, что НОВАТЭК после нескольких слабых месяцев удалось улучшить свою производственную динамику: в августе объем добычи компании увеличился на 8.6 % год-к-году (с начала года – на 13 %, что превышает аналогичный показатель 2007 г. на 26 %).

Производственные результаты Газпрома за последние месяцы выглядят достаточно слабо. Вчера ее отчасти уравновесила неплохая отчетность по МСФО за 1-й квартал 2010 г., ключевым позитивным моментом которой стало получение Газпромом рекордного квартального чистого денежного потока в районе \$ 9 млрд (FCF).

Мы обратили внимание на следующие важные моменты отчетности:

Компания заработала \$ 13.6 млрд EBITDA против \$ 9.8 млрд. годом ранее, несмотря на снижение экспортных цен для СНГ и Европы на 13 % и 24 % год-к-году соответственно и, более того, увеличение доли экспортных поставок в годовом выражении с 33.5 % до 37 %. Мы считаем, это стало возможным, прежде всего, благодаря резкому снижению затрат на материалы и ремонт по сравнению с 4-м кварталом 2009 г.

Операционный поток Газпрома в 1-м квартале вырос – до \$ 16 млрд (в 2.4 раза по сравнению с 1-м кварталом 2009 г.) за счет увеличения показателя EBITDA и снижения оборотного капитала на \$ 3.9 млрд. Капитальные расходы сохранились на уровне 4-го квартала прошлого года, составив примерно \$ 7 млрд.

В итоге свободные денежные потоки (FCF) Газпрома в 1-м квартале достигли уровня 1-го квартала 2008 г. – около \$ 9 млрд (по итогам 1-го квартала 2010 г. данный показатель был на уровне \$ 800 млн).

В результате снижения обязательств (на \$ 2.7 млрд) в связи с деконсолидацией ЗАО «Газэнергопромбанк» чистый долг Газпрома по состоянию на 31 марта сократился на \$ 11.4 млрд, то есть фактически на четверть, и составил \$ 33.2 млрд (\$ 44.7 млрд по состоянию на 31 декабря 2009 г.). В результате технического выбытия Газэнергопромбанка из периметра консолидации показатель Чистый долг/EBITDA Газпрома уменьшился с 1.25X до 0.85X.

Нам импонирует кредитный риск Газпрома, и мы считаем, что в кратко- и среднесрочной перспективе кредитоспособности газовой монополии вряд ли что-то угрожает. Если говорить о еврооблигациях, то нам больше всего нравятся бумаги Gazprom' 19 и более короткий Gazprom' 20, торгующиеся со спрэдом к кривой евробондов Газпрома. Несмотря на опережающую динамику цен в еврооблигациях ЛУКОЙЛа (см. наши ежедневные обзоры от 1-го и 2-го сентября), все еще очень интересны для покупок и Lukoil' 17 и Lukoil' 19. Наконец, с точки зрения сравнительной доходности мы особо выделяем инструмент Alliance Oil' 15 (8.8 %): при справедливом спрэде 280-320 б.п. бумага торгуется с избыточной премией более 400 б.п. к кривой Газпрома.

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

Evraz Group: нейтральные результаты за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО

Вчера Evraz Group первым из крупных металлургов опубликовала отчетность по МСФО за 1-е полугодие текущего года. В целом, операционные результаты оказались в рамках прогнозов менеджмента, ситуация с долгом остается стабильной и пока не демонстрирует тенденции к улучшению. Мы выделяем основные моменты опубликованной отчетности:

- Выручка выросла за полугодие на 21.9 % (34.9 % год-к-году) и достигла значения \$ 6.3 млрд. Операционная прибыль компании впервые за последний год вышла в положительную зону и составила скромные \$ 167 млн. EBITDA выросла в 1-м полугодии на 50.3 % относительно 2-го полугодия 2009 г. и превысила значение в \$ 1 млрд. Неплохие операционные показатели помогли увеличить рентабельность по EBITDA до 16.4 % с 12.7 % по итогам 2009 г.
- Компания по-прежнему выгодно отличается от других крупных российских металлургов чрезвычайно низкими капитальными расходами (\$ 397 млн за полугодие), которые, впрочем, по сравнению с совсем кризисным прошлым годом выросли почти вдвое. Evraz Group объявила о намерении увеличить инвестиционную программу 2010 г. до \$ 950 млн, начав проекты по внедрению технологии PCI (призванной сократить потребление коксующегося угля на 20 %) и производству длинных 100-метровых рельсов для высокоскоростных магистралей на своих мощностях.
- Ситуация с долгом за полугодие практически не изменилась, долговая нагрузка слегка снизилась благодаря значительному улучшению операционных показателей в текущем году. Тем не менее, соотношение Чистый долг / EBITDA остается на высоком уровне - 4.2X. Срочность кредитного портфеля увеличилась: доля долга, выплата которого приходится на ближайший год, сократилась с 25 % в конце 2009 г. до 22 % в конце 1-го полугодия 2010 г.
- В 3-м квартале компания рассчитывает получить EBITDA в диапазоне \$ 480–550 млн (на 25–30 % выше, чем в наиболее удачном за последнее время 2-м квартале 2010 г.), а в целом за 2-е полугодие – повторить результаты 1-й половины года. На наш взгляд, если наблюдаемый в последние недели рост цен на сталь на мировых рынках до конца года не сменится падением, компании будет вполне по силам превзойти эти прогнозы.

Ключевые финансовые показатели Evraz Group по МСФО

МСФО, \$ млн	2008	6М 2009	2009	6М 2009	пол-к-пол	год-к-году
Выручка	20 380	4 639	9 772	6 256	21.9%	34.9%
EBITDA	4 935	553	1 237	1 028	50.3%	85.9%
EBIT	3 720	-1 046	-1 600	167	NA	NA
Чистая прибыль	1 930	-999	-1 261	-270	NA	NA
Совокупный долг	9 986	8 482	7 923	7 873	-0.6%	-7.2%
Денежные средства	1 519	767	675	654	-3.1%	-14.7%
Чистый долг	6 064	4 545	7 248	7 219	-0.4%	58.8%
Собственный капитал	4 974	9 884	10 608	10 631	0.2%	7.6%
Всего активы	19 448	23 115	23 424	23 541	0.5%	1.8%
OCF	4 569	1 123	1 700	744	28.9%	-33.7%
Сарех	3 017	203	441	397	66.8%	95.6%
EBITDA margin (%)	24.2%	11.9%	12.7%	16.4%		
Чистая рентабельность (%)	9.5%	--	--	--		
EBITDA/проценты (x)	8.3	1.8	1.8	2.8		
Долг/EBITDA (x)	2.0	7.7	6.4	4.6		
Чистый долг/EBITDA (x)	1.7	7.0	5.9	4.2		
Долг/Активы (x)	0.5	0.4	0.3	0.3		
Долг/Собственный капитал (x)	2.0	0.9	0.7	0.7		
Долгосрочный долг/ Долг (%)	61%	54%	75%	78%		

* Значение EBITDA за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Кредитные риски в рублевых облигациях Evraz Group рынок не совсем справедливо оценивает выше, чем риск в бумагах Мечела. Мы считаем, что бумаги Evraz Group более привлекательны с точки зрения кредитного качества и имеют значительно больший потенциал к опережающему росту, чем бумаги перегруженного долгами Мечела. Кроме того, длинные рублевые облигации Сибметинвест (доходность 10.3 % при дюреции 2.9 года) с большой вероятностью потеряют в доходности до 40 б.п. при успешном размещении в сентябре новых пятилетних выпусков Мечела.

На рынке евробондов интересным выглядит Evraz' 13, который с точки зрения спрэдов к свопам выглядит наиболее перепроданным.

Дмитрий Турмышев; Юрий Волов, CFA; Андрей Кучеров

VimpelCom Ltd. отчитался за 2-й квартал 2010 г.

VimpelCom Ltd. опубликовал вчера отчетность за 2-й квартал и 1-е полугодие текущего года. Показатели оказались несколько хуже, чем мы ожидали. Однако это связано с особенностями опубликованной отчетности: по рекомендации аудитора в отчетность были включены результаты Киевстара только за два месяца из трех.

Выручка VimpelCom Ltd. выросла за год на 18 %, EBITDA – на 13 % до \$ 4.8 млрд и \$ 2.3 млрд соответственно. Рентабельность по EBITDA слегка снизилась с 50 % в конце 2-го квартала 2009 г. до 48 % в конце 2-го квартала текущего года, однако Вымпелком остается лидером по этому показателю среди операторов «Большой тройки».

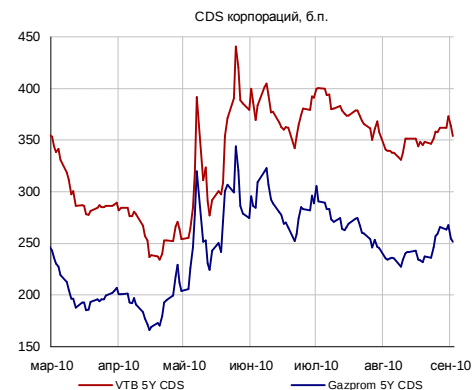
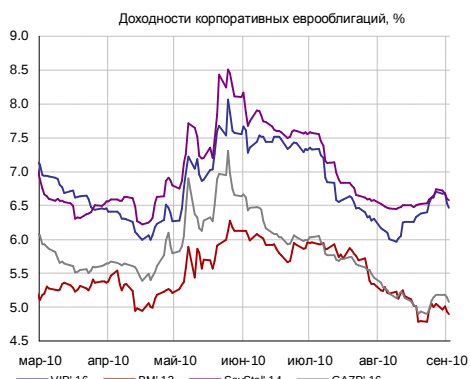
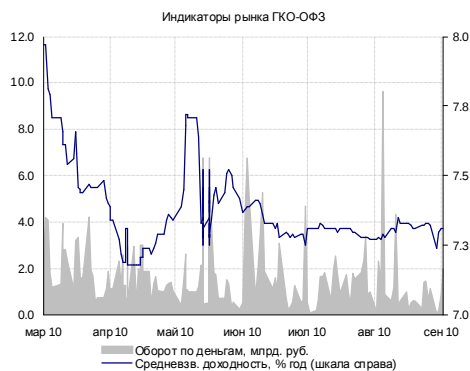
Примечательно, что VimpelCom Ltd. за полугодие консолидировал на счетах существенные ликвидные средства (\$ 2.4 млрд), что может косвенно свидетельствовать о подготовке к крупной сделке. Благодаря росту наличности на балансе, а также снижению совокупного долга на \$ 1 млрд чистый долг компании снизился более чем на \$ 2 млрд, опустив долговую нагрузку в терминах Чистый долг / EBITDA ниже отметки 0.9X. В текущей ситуации кредитное качество Вымпелкома не вызывает никаких сомнений, однако остается открытым вопрос о планах компании по покупке Wind и доли в Orascom.

В ходе вчерашней телеконференции менеджмент отказался комментировать слухи о приобретении этих активов, однако поделился своим видением перспектив развития телекоммуникационной отрасли. В частности, по мнению руководства VimpelCom Ltd., инвесторы существенно недооценивают потенциал роста рынков передачи данных как на развивающихся, так и на развитых рынках. В данной связи телекоммуникационный сектор в целом сейчас выглядит недооцененным, и покупка какого-либо оператора даже на развитом рынке может быть выгодна как для стратегического развития, так и для последующей перепродажи.

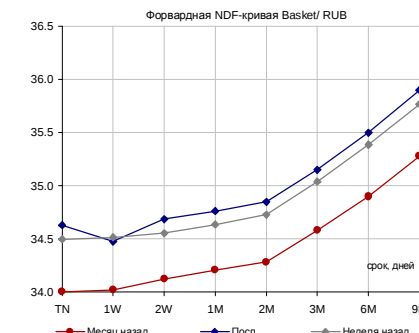
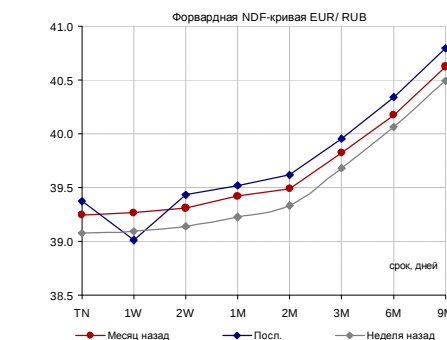
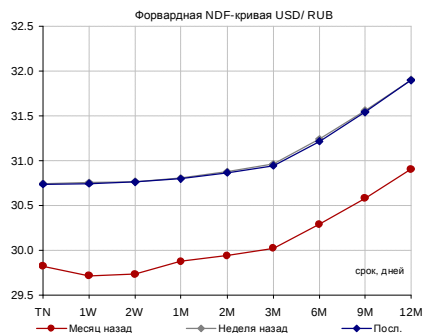
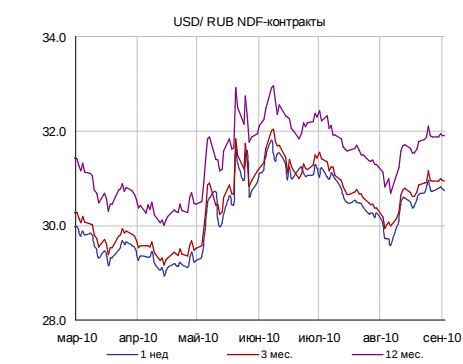
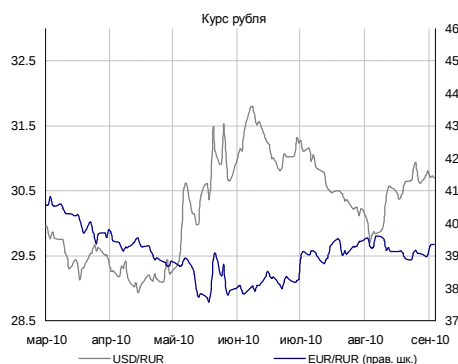
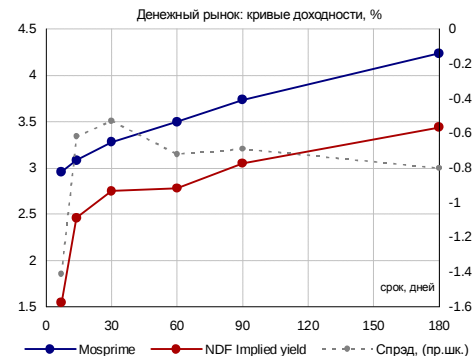
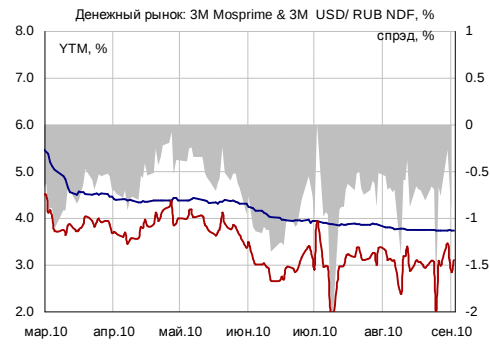
На данный момент евробонды Вымпелкома предлагают премию к кривой МТС в размере 40–60 б.п. Мы считаем, что этот спрэд будет сохраняться, пока инвесторы не будут уверены в перспективах сделки с Orascom и Wind.

Дмитрий Турмышев; Кирилл Горячих

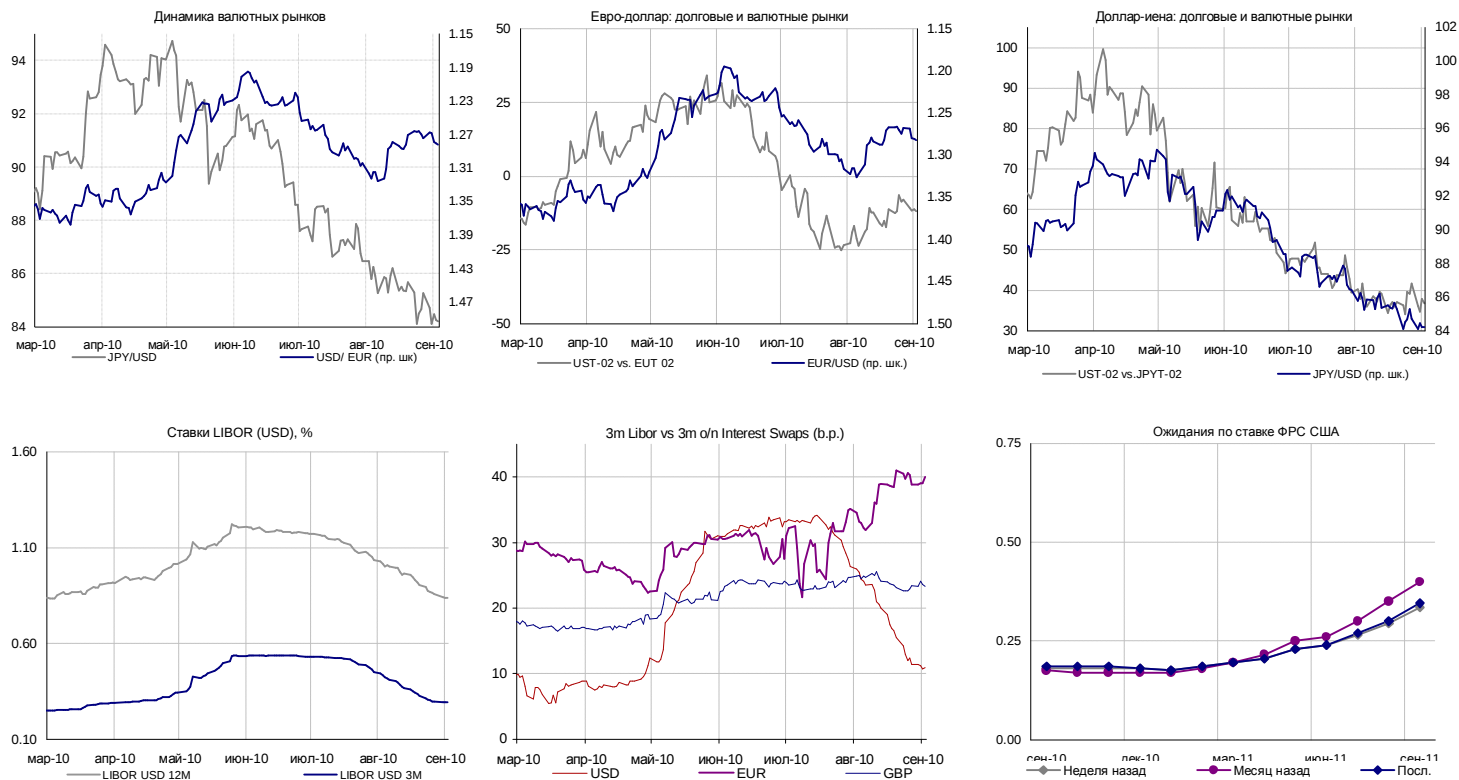
Российский долговой рынок



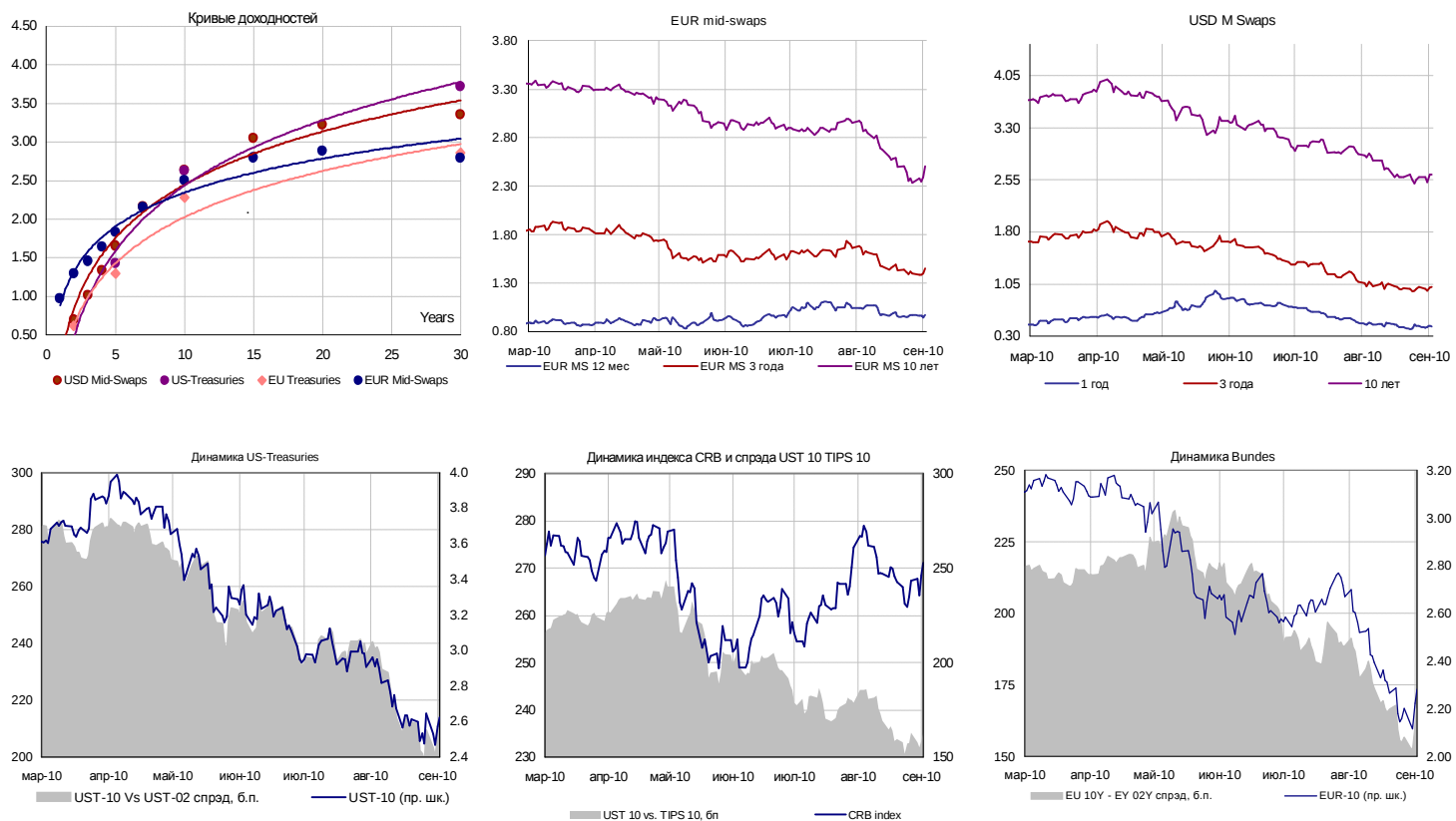
Денежно-валютный рынок



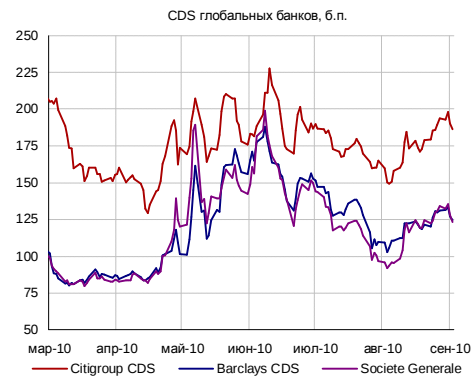
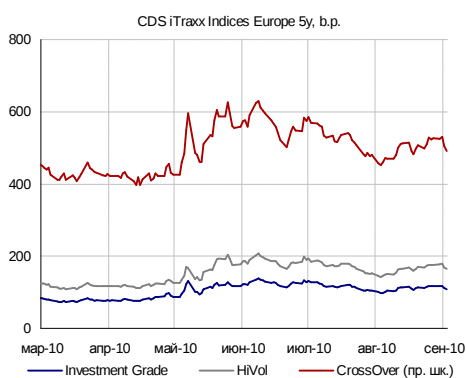
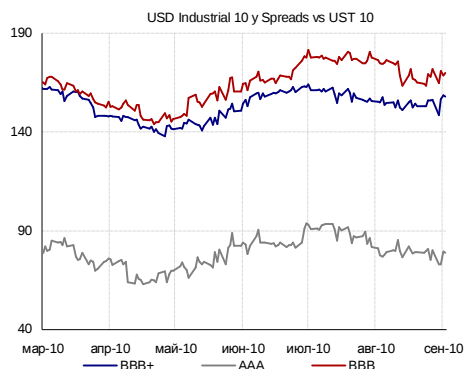
Глобальный валютный и денежный рынок



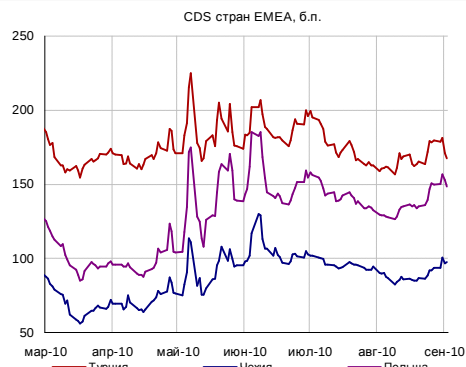
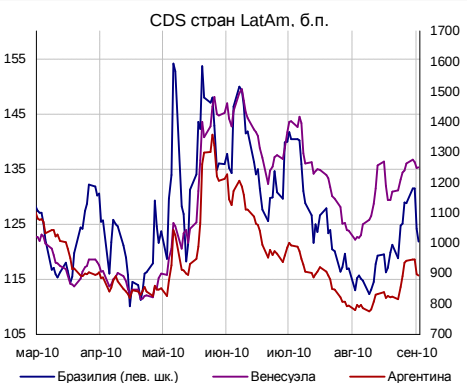
Глобальный долговой рынок



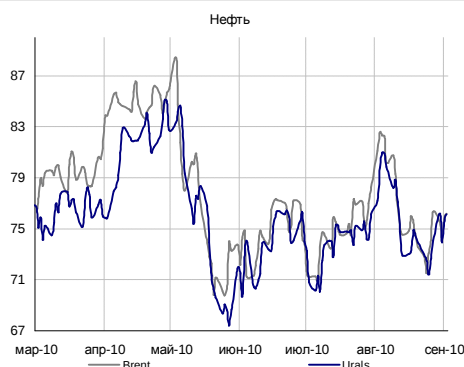
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

М КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
06.09.2010	МИА-3о6	1 500	Оферта	100	1 500
06.09.2010	СудострБ-3	1 500	Оферта	100	1 500
09.09.2010	РусСтанд-5	5 000	Погаш.	-	5 000
09.09.2010	СамарОбл 2	2 000	Погаш.	-	2 000
09.09.2010	ТАИФ-Фин01	4 000	Погаш.	-	4 000
15.09.2010	АИЖК 15о6	7 000	Оферта	100	7 000
16.09.2010	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	100	4 000
16.09.2010	ИРКУТ-03о6	3 250	Погаш.	-	3 250
16.09.2010	СибТлк-6о6	2 000	Погаш.	-	2 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research @mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@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.