



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	46.53	-0.18	-0.39	Evraz' 13	63.77	-0.49	23.12	19
Нефть (Brent)	48.87	1.13	2.37	Банк Москвы' 13	68.98	-2.54	16.91	3
Золото	924.50	8.00	0.87	UST 10	110.59	0.06	2.56	2
EUR/USD	1.3270	0.00	0.16	РОССИЯ 30	94.08	-0.13	8.57	2
USD/RUB	33.929	-0.03	-0.08	Russia'30 vs UST'10	600			3
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	185			-2
USD LIBOR 3m	1.18	-0.02	-1.26	Libor 3m vs UST 3m	98			-1
MOSPRIME 3m	16.53	0.03	0.18	EU 10 vs EU 2	176			1
MOSPRIME o/n	9.92	-1.88	-15.93	EMBI Global	653.64	-0.45		-3
MIBOR, %	9.86	-1.86	-15.87	DJI	7 761.6	2.01		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	594.20	13.20	12.32	Russia CDS 10Y \$	429.52	-1.53		-8
Сальдо ликв.	-78.8	-6.50	8.99	Gazprom CDS 10Y \$	695.04	-0.70		-5

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Стабильный денежный рынок поддерживает котировки облигаций
- Аукцион Минфина – задача получить доход
- Основанная интрига в мигрантах

Глобальные рынки

- На рынках царит оптимизм
- Макростатистика: продажи автомобилей, рынок труда, ISM
- US Treasuries стабильны
- EM: Мексика просит у МВФ \$47 млрд. и заявляет о \$30 млрд. свопе с ФРС США
- Корпоративные еврооблигации: хороший спрос сохраняется

Корпоративные новости

- Банк «Возрождение»: интервью с основным владельцем и МСФО за 2008 год
- Тракторные заводы успешно реструктурировали банковский долг
- Мосмарт опять рассчитывает на Сбербанк

Новости коротко

Экономика РФ

- н Инфляция в России за период с 24 по 30 марта 2009 г., согласно данным Росстата, составила 0.3%, с начала месяца – 1.2%, с начала года – 5.3%. / Cbonds
- н Совокупный объем Резервного фонда РФ за март 2009 г. снизился на 752 млрд руб. и составил на 1 апреля 4 трлн 117.67 млрд руб., или \$121.06 млрд. В марте было продано \$7.95 млрд, 5.97 млрд евро, 1.23 млрд фунтов стерлингов и приобретено по официальным курсам ЦБ РФ 600 млрд руб. Снижение объема Резервного фонда более чем на 600 млрд руб. (которые были планомерно приобретены для финансирования дефицита бюджета) объясняется изменением курсов валют.

Корпоративные новости

- н Русал предлагает ВЭБу выпустить облигации под долг UC Rusal, которые можно будет обменять на 3-5-летние облигации UC Rusal, конвертируемые в ее акции. Этот механизм предлагается алюминиевым холдингом для реструктуризации кредита на \$4.5 млрд, полученного от ВЭБа в конце 2008 г. / Ведомости
- н Evraz Group ведет переговоры о продлении кредита ВЭБа на \$1.8 млрд, выданного осенью 2008 г. и предназначенного для погашения займов на покупку активов Ipsco и Oregon Steel. / Ведомости
- н В российский бюджет заложены 75.2 млрд руб. в качестве имущественного вклада в уставный капитал РЖД. / Ведомости
- н ВТБ в 1 квартале 2009 г. увеличил кредитный портфель на 130 млрд руб., или 7,5%, - президент банка Андрей Костин в ходе встречи с премьер-министром Владимиром Путиным. / Reuters
- н Группа компаний ПИК вчера объявила, что компания «Ласеро трейдинг лтд», входящая в Нафта-Москва, приобрела 25% акций общества в обмен на реструктуризацию долгового портфеля ПИКа. / Интерфакс

- n **Альфа-банк** готов отдать государству любую долю, за исключением контрольного пакета, поскольку нуждается в капитале на развитие. / Президент Альфа-банка Петр Авен в интервью Ведомостям
- n Совет директоров **АвтоВАЗа** принял решение разместить еще пять выпусков биржевых облигаций на общую сумму пять миллиардов рублей, говорится в сообщении Ростехнологий. / Reuters

Проблемы эмитентов

- n **Агрика Продукты Питания** 31 марта 2009 г. допустила техдефолт по выплате 5-го купона по дебютным облигациям номиналом 1 млрд руб. Сумма неисполненного обязательства – 67.32 млн руб. / Cbonds
- n **КД авиа** будет оказана господдержка, сообщила пресс-служба правительства Калининградской области. По словам министра развития инфраструктуры региона Александра Рольбинова, дано поручение разработать механизмы господдержки. Одно из условий получения помощи для КД авиа — разделение перевозочной и аэропортовой деятельности. / ПРАЙМ-ТАСС
- n **НРБ** подал в Московский арбитражный суд два иска на **Энергомашкорпорацию** и **Энергомаш** на общую сумму 843 млн руб. Предмет иска — неисполнение обязательств по договорам. / Ведомости
- n **Номос-банк** подал иск к ОАО «**ГАЗ**» и ООО «**ГАЗ-финанс**» на сумму 154.4 млн руб. по ценным бумагам, сообщается на сайте Арбитражного суда Москвы. / Ведомости
- n **Сибирская сервисная компания (ССК)** допустила технический дефолт по выкупу CLN на \$100 млн и купону по ним, рассказали Ведомостям сотрудники трех банков - держателей CLN компании.
- n **ВТБ** принял решение полностью реструктурировать долг группы «**Разгуляй**» — 6,5 млрд руб. — на 3 месяца. / Ведомости
- n **Альфа-банк** подал три иска в Арбитражный суд Москвы к **ЗАО «Строймонтаж»** в связи с неисполнением обязательств по договорам на общую сумму \$13.4 млн. Средства привлекались для покупки земельного банка, который остался нераспакованным в связи с падением спроса на недвижимость. Напомним, что банки уже трижды обращались в суд с исками к Компании. По данным Арбитражного суда Санкт-Петербурга и Ленобласти, два исковых заявления с требованием о досрочном погашении кредитов на сумму до 967 млн руб. подал в декабре 2008 г. Балтийский банк. В марте 2009 г. в Арбитражный суд Санкт-Петербурга обратился Связь-банк. По состоянию на декабрь 2008 г. кредитная нагрузка Компании составляла 6.1 млрд руб., включая облигационный заем на 1.2 млрд руб. / Cbonds

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **ЦБ** включил в ломбардный список облигации **Соллерс, Мечела, ЧТПЗ, АвтоВАЗа, ОГК-6** и упростил порядок получения кредитов под залог активов для региональных банков. Территориальным учреждениям ЦБ разрешено заключать генеральные кредитные договора с банками на предоставление кредитов, обеспеченных активами или поручительствами, если банки соответствуют следующим критериям: величина собственных средств банка свыше 100 млрд руб.; рейтинг банка не ниже «BBB-» от Fitch или S&P либо «Baa3» от Moody; банк на территории РФ имеет не менее 50 филиалов. / Reuters
- n **ЕБРР** в апреле 2009 г. может разместить один из зарегистрированных облигационных выпусков 4-ой или 5-ой серий номиналом 3 и 5 млрд руб. соответственно. / ПРАЙМ-ТАСС, Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Fitch изменило прогноз рейтингов **Московского кредитного банка (МКБ), ЛОКО-Банка и Мастер-Банка** со «стабильного» на «негативный». Долгосрочные рейтинги дефолта эмитента этих банков подтверждены на уровне «B». / Fitch
- n Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги **Еврофинанс-Моснарбанка, Международного Промышленного Банка («МПБ»), Национального Резервного Банка («НРБ») и РосЕвроБанка** на уровне «B» со «Стабильным» прогнозом. / Fitch
- n Fitch поместило долгосрочные рейтинги «В+» **Московского Банка Реконструкции и Развития (МБРР) и Далькомбанка** в список Rating Watch «Негативный». Рейтинговые действия следуют за помещением вчера в список Rating Watch «Негативный» долгосрочного РДЭ в иностранной валюте «BB-» (BB минус) АФК «Система», являющейся основным акционером МБРР и, через МБРР, Далькомбанка. / Fitch
- n Fitch поставило долгосрочный рейтинг компании «**Система-галс**» на уровне B на пересмотр с возможностью снижения (Rating Watch «негативный»). Рейтинговое действие отражает обеспокоенность относительно потенциального уменьшения в будущем поддержки Система-галс со стороны АФК «Система», владеющей 71% акций компании. / Fitch
- n Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг **АК Барс банка** на уровне «BB» со стабильным прогнозом. / Fitch
- n Standard & Poor's поместило долгосрочные корпоративные кредитные рейтинги **АФК «Система» и МТС «BB»** в список на возможное снижение после объявления о покупке контрольных пакетов акций компаний башкирского ТЭКа за \$2.5 млрд. / S&P

Внутренний рынок**Стабильный денежный рынок поддерживает котировки облигаций**

Некоторые признаки ухудшения настроений инвесторов на глобальных финансовых рынках на этой неделе несильно влияли на динамику корпоративного сектора, где цены качественных бумаг оставались на месте или росли.

Новости о покупке **Системой** акций компаний Баштэка не удалось сразу изменить отношение инвесторов к кредитному качеству компании. А вот негативный прогноз по рейтингам сразу от двух рейтинговых агентств (S&P, Fitch), похоже, все же заставил держателей сомневаться, в результате чего котировки рублевого бонда потеряла целую фигуру, а доходность достигла 19%.

Мы по-прежнему считаем, что кредитное качество Системы не должно пострадать в результате заключения сделки, а в долгосрочной перспективе должно выиграть. Ложку дегтя добавляет ощущение, что нам неизвестны подводные камни этой сделки – выполнение каких-либо дополнительных обязательств или условий, которые Система берет на себя перед ВТБ.

Кривая облигаций **Москвы** корректировалась на фоне результатов размещения нового выпуска (см. ниже). Неудивительно, что инвесторы избавлялись от бумаг Москва-45, Москва-46, Москва-50, доходность которых явно не соответствует новым ориентирам по Москве.

Вчера с офертами успешно справились **Метрострой** и **АльфаФинанс**, а на сегодня запланированы оферты сразу по 7 выпускам: АСПЭК, БРС-7, Барклайс Банк, НКНХ-4, МДМ-Банк-3, Севкабель-3, ЭГИДА.

Техническим фактором, поддерживающим котировки рублевых облигаций, остается стабилизировавшийся денежный рынок и ожидания снижения ставок Банком России. В этой связи резко снизился интерес к инструментам ЕБРР, ставка которых привязана к ставке 3-месячному Mosprime, которая с начала марта снизилась с 23% до 17%.

Аукцион Минфина – задача получить доход

Сегодня Минфин объявил детали очередного размещения 3-месячных бюджетных средств. Так аукцион, к участию в котором будет допущено 20 банков (из 32 кредитных организаций, с которыми заключены соответствующие соглашения), состоится 7 апреля, объем предложения составит 180 млрд руб. При этом сегодня представитель Минфина отметил, что задача аукциона – не поддержка банковской системы, а разместить свободные средства бюджета, чтобы они приносили доход, а значит, ставка должна быть выше чем раньше.

В последний раз Минфин проводил 3-месячный аукцион 22 сентября, тогда 20 банкам было предложено 600 млрд руб., из которых они взяли чуть более половины – 330 млрд руб. по ставке 8.81%.

Основанная интрига в мигрантах

Первый эшелон практически достиг нижней границы минимальной доходности – короткие blue chips сейчас дают инвесторам всего 11-13%, второй эшелон с понятным будущим – до 20%. Как правило, это облигации телекомов, электроэнергетиков, качественных банков. Например, короткие облигации ЮТК-4 и Центртел-4 сейчас дают доходность всего в 13.6% и 14.89%.

Далее следуют бумаги эмитентов с довольно высоким кредитным качеством, но с менее очевидными шансами на получение господдержки/рефинансирования. Именно здесь еще остались привлекательные опции, и здесь будет разворачиваться главная интрига, кто из эмитентов перейдет в список, обозначенный выше, а кто переместится в сегмент distressed debt. Рост котировок в этом слое бумаг часто основан на инсайдерской информации или попытке угадать призера, фундаментальные факторы – позиция ликвидности, кредитоспособность, перспективы отрасли или бизнеса – принимаются во внимание в меньшей степени.

Судя по котировкам и рыночной активности, потенциальными мигрантами в «высшую лигу» инвесторы считают, например, **ЛК Уралсиб**, **Мечел**, **Белон**, **ГЭС**, **СТГ**. Так, рост уверенности в будущем лизинговой компании Уралсиб после размещения двух схемных выпусков сделал рыночные бумаги компании наилучшей торговой идеей последних недель (наравне с ГЭС), а котировки выпуска УралсибЛК-2 бумаг с начала месяца выросли на 30 п.п. В то же время оценить качество лизингового портфеля ЛК Уралсиб довольно сложно – компания еще не публиковала отчета по МСФО, который мог бы пролить свет на возможные трудности с обслуживанием лизинговых платежей российскими компаниями. Текущий интерес к бумагам не без оснований базируется на факторе поддержки ФК Уралсиб, которая до сих пор не дала повода усомниться в помощи своей дочке.

Москва продолжает и выигрывает

Вчера состоялось размещение облигаций нового двухлетнего выпуска Москва-58, которое можно назвать вполне успешным. При спросе в 9 млрд руб., городу удалось привлечь 6.5 млрд руб. по ставке 16.9%. Как сообщает глава Москомзайма Сергей Пахомов, в аукционе приняло участие 23 банка, в том числе госбанка, а вот спрос нерезидентов в этот раз был невысоким – всего порядка 6%.

Интересно, что после размещения Пахомов сообщил, что следующий аукцион по размещению состоится 15 апреля, а пока Москомзайм будет стоять с офером на вторичном рынке (как было с Москвой-59, и что мы ошибочно приняли за сделки между участниками), однако размещения на вторичном рынке будет выше чем на аукционах. Это вполне резонный фактор в поддержку покупки бондов на аукционе и для роста цены бумаги на вторичном рынке. До тех пор пока Москва дает хорошую премию, мы по-прежнему считаем эти аукционы крайне привлекательными для участия.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
Росселб 3	513.32	27	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.05	96.15	0.10	12.40
ВТБ24 03	99.38	34	6000	29.05.2013	03.06.2009	100.10	99.25	-0.85	12.93
7Контин-02	5.30	49	7000	14.06.2012	23.06.2009	76.00	74.10	-1.90	>200
АИЖК 10об	155.59	27	6000	15.11.2018		68.10	67.10	-1.00	16.98
ГАЗПРОМ А4	83.80	90	5000	10.02.2010		97.95	97.91	-0.04	11.09
МБРР 03обл	142.50	1	3000	23.04.2013	28.04.2009	99.85	-	0.00	12.51
Мос.обл.4в	143.11	73	9600	21.04.2009		99.20	99.00	-0.20	33.22
Мос.обл.7в	35.43	34	16000	16.04.2014		60.00	60.98	0.98	21.96
УралсибЛК2	48.55	31	5000	21.07.2011	21.01.2010	80.50	81.25	0.75	47.07
ЮТК-04 об.	6.08	39	2500	09.12.2009		97.69	98.76	1.07	13.59
БАНАНА-М-2	0.05	49	1500	12.08.2010		0.60	0.99	0.39	>200
ГЭС 01	21.44	31	1500	20.06.2012		70.00	62.10	-7.90	27.77
ГЭС 02	190.32	12	1500	23.04.2013	27.10.2009	93.50	94.70	1.20	22.09
СевКаб 03	6.93	52	1500	27.03.2012		98.00	80.00	-18.00	-
Синергия-2	318.46	4	2000	22.07.2010		89.98	94.90	4.92	-
Система-01	156.62	16	6000	07.03.2013	11.03.2010	101.75	100.75	-1.00	18.87
СтрТрГаз03	115.18	33	5000	11.04.2013	16.04.2009	97.51	97.00	-0.51	125.08
ЦентрТел-4	224.17	24	5622.595	21.08.2009		99.97	99.75	-0.22	14.89
Белон 01	2.68	37	1500	03.06.2009		79.99	80.98	0.99	>200
Белон 02	1.55	40	2000	23.02.2012	27.08.2009	59.89	56.00	-3.89	>200
ВТБ - 5 об	140.57	22	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.83	99.83	0.00	11.87
ГАЗФин 01	1.44	39	5000	08.02.2011		39.50	38.00	-1.50	116.63
МГор46-об	202.09	4	10000	25.07.2009		99.60	98.61	-0.99	13.15
МГор50-об	136.83	16	15000	18.12.2011		83.10	82.95	-0.15	16.60
МГор58-об	188.13	30	15000	01.06.2011		-	89.55	0.00	16.74
МГор59-об	327.79	48	15000	15.03.2010		96.70	96.80	0.10	14.34
Метрострой	1442.09	154	1500	23.09.2011	25.09.2009	98.99	95.00	-3.99	29.60
Миракс 02	1.09	49	3000	17.09.2009		37.88	39.88	2.00	>200
Митлэнд-01	0.08	49	1000	16.02.2010		40.00	3.15	-36.85	>200
Мос.обл.8в	209.28	33	19000	11.06.2013		74.25	74.60	0.35	23.48
НижЛенИнв3	133.95	2	1000	16.07.2013	19.01.2010	74.95	90.00	15.05	30.71
СевКаб 04	3.41	36	2000	21.05.2013	26.05.2009	57.53	61.00	3.47	>200

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Анастасия Михарская

Глобальные рынки

На рынках царит оптимизм

Рынки на подъеме. Сегодня в Лондоне решается судьба глобальной финансовой системы. Главы стран G-20 начали саммит по выработке путей выхода из кризиса. Рынки ждут важных заявлений и надеются на лучшее.

Азия закрылась в плюсе. Японский фондовый индекс Nikkei вырос на 4.4%, а индекс Hang Seng закрылся в плюсе на 6.6%. Азиатские рынки по-прежнему растут на новостях о возможном банкротстве GM и Chrysler, а также в ожидании позитивных решений на саммите G20.

Макростатистика: продажи автомобилей, рынок труда, ISM

Вчера как нельзя кстати вышла статистика по продажам автомобилей в США. Снижение продаж с начала года составило 37.7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Всего за первые три месяца было продано 2.19 млн. машин. Продажи General Motors упали за первые три месяца на 48.2%, Ford – на 42.5%, а Chrysler – на 44.8%. Совокупная доля рынка «Большой тройки» составляет 44.8%. Остальной рынок поделен между немецкими, японскими и корейскими производителями.

Продажи японских Toyota и Honda сократились на 34.4% и 36.3%. Продажи всего двух концернов корейской Hyundai Group и японской Subaru смогли удержаться от падения и даже немного вырасти на 2.1% и 2.9% соответственно.

Индекс деловой активности ISM в промышленности вырос до 36.3 пункта в марте с 35.8 в феврале. Итоговый показатель оказался немного выше ожиданий аналитиков (36.0).

Завтра будут опубликованы очень важные цифры по рынку труда в США. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg по итогам марта 2009 г. рынок ждет сокращения числа рабочих мест на 660 тыс. с 651 тыс. в феврале. Тем не менее, согласно расчетам аналитической группы ADP Employer Services сокращение числа рабочих мест может оказаться гораздо выше. По данным ADP число сокращений в марте составило 742 тыс., а данные за февраль были пересмотрены до 706 тыс. с 697 тыс.

US Treasuries стабильны

Сегодня с утра котировки UST немного снизились на волне оптимизма, царящего в Азии. В целом кривая UST остается довольно стабильной на этой неделе. Рынок ждет важных заявлений на саммите G20 и завтрашней статистики по рынку труда.

Кривая US-Treasuries

	YTM, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	01-апр-09	d	w	YTD
UST 02	0.85	3	0.82	1	-15	5
UST 05	1.68	3	1.65	-1	-17	9
UST 10	2.68	2	2.66	-1	-13	44
UST 30	3.53	2	3.50	-3	-24	83

EM: Мексика просит у МВФ \$47 млрд. и заявляет о \$30 млрд. свопе с ФРС США

Котировки суверенных еврооблигаций EM также на подъеме. Вчера индекс EMBI+ вырос почти на 0.5% (+0.7% за неделю), а спрэд индекса снизился на 3 б.п. до 634 б.п. Суверенные еврооблигации России остались относительно стабильны. Индекс EMBI+ Россия практически не изменился. Сегодня с утра спрэд России 30 к UST 10 находится в пределах 570 – 580 б.п.

В еврооблигациях Мексики есть повод для оживления. Страна запросила у МВФ кредит в размере \$47 млрд, а также объявила, что собирается использовать своп-линию объемом \$30 млрд. с ФРС США для того, чтобы успокоить инвесторов и укрепить национальную валюту.

Пожалуй, это самый большой объем кредита, который был запрошен у МВФ с начала острой фазы глобального финансового кризиса. Безусловно, если кредит будет одобрен, это событие будет позитивно воспринято рынками.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	01-апр-09	d	w	YTD	01-апр-09	d	w	YTD
EMBI+	403.2	0.46%	0.70%	2.98%	634	-3	19	-37
EMBI+ Россия	437.4	0.07%	-0.47%	9.17%	586	3	42	-140
EMBI+ Украина	124.7	1.78%	3.24%	15.61%	2740	-26	56	14
EMBI+ Мексика	378.0	0.67%	0.79%	-2.47%	374	-3	16	13
EMBI+ Бразилия	651.7	0.12%	0.73%	-2.92%	427	2	20	11
EMBI+ Венесуэла	393.4	0.19%	2.42%	17.19%	1567	6	-15	-241
EMBI+ Турция	283.8	1.66%	0.76%	2.08%	503	-18	17	-2
EMBI+ Аргентина	44.0	1.69%	6.72%	-7.43%	1892	1	-15	197

Источники: JP Morgan, REUTERS

Корпоративные еврооблигации: хороший спрос сохраняется

Общий позитивный настрой передается и в сектор корпоративных еврооблигаций. Большинство корпоративных еврооблигаций подросло, даже не смотря на обилие хороших (Распадская) и не очень (Система, МТС). Радует интерес инвесторов к длинным выпускам еврооблигаций. Хороший спрос можно отметить в выпусках РСХБ.

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
BM' 13	USD	500	13.05.13	17.63	3.1	0.79	-22	3.73	-110	- / Baa1 / BBB-
BM' 17s	USD	400	10.05.17	21.37	4.5	0.25	-4	1.83	-35	- / Baa2 / BB+
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	6.67	1.5	0.34	-22	0.52	-34	- / Baa1 / BBB
RSHB' 13	USD	700	16.05.13	12.85	3.2	0.63	-18	0.16	-3	- / Baa1 / BBB
RSHB' 16s	USD	500	21.09.16	16.12	5.0	1.43	-28	1.86	-35	- / Baa2 / BBB-
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	11.93	5.6	4.44	-75	4.45	-75	- / Baa1 / BBB
VTB' 11	USD	450	12.10.11	10.03	2.1	0.50	-22	1.12	-48	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 15s	USD	750	04.02.15	16.79	4.2	0.23	-4	2.27	-50	BBB- / Baa2 / BBB-
Bank St.Pet' 09	USD	125	25.11.09	13.77	0.6	0.08	-7	0.17	-17	- / Ba3 / B
CredEurope' 10	USD	250	13.04.10	8.05	0.9	-0.04	5	0.08	-7	- / Ba3 / -

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	25.40	2.3	1.77	-67	1.02	-32	B+e / B1 / B+
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	23.12	2.8	-0.49	19	-2.59	93	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	18.33	4.2	2.38	-53	-1.94	46	BB- / B1 / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	22.65	3.0	0.15	-3	-1.93	67	BB / Baa2 / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	22.65	3.0	0.15	-3	-1.93	67	BB / Baa2 / BB
MTS' 10	USD	400	14.10.10	7.76	1.4	0.68	-48	-0.36	25	BB / Baa2 / BB+
MTS' 12	USD	400	28.01.12	11.94	2.4	1.89	-76	1.72	-68	BB / Baa2 / BB+
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	14.76	1.6	1.27	-76	1.98	-118	BB / Baa3 / BB-
TransNeft' 12	USD	500	27.06.12	10.83	2.8	0.08	-2	-0.79	30	BBB / Baa1 / -
TransNeft' 12€	EUR	700	27.06.12	10.46	2.6	0.06	-1	-0.12	7	BBB / Baa1 / -
TransNeft' 14	USD	1300	05.03.14	10.99	4.0	0.34	-8	-0.28	9	BBB / Baa1 / -
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	13.62	3.2	0.60	-18	-2.53	81	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

Корпоративные новости**Банк «Возрождение»: интервью с основным владельцем и МСФО за 2008 год**

В сегодняшнем номере газеты «Коммерсантъ» опубликовано развернутое интервью с председателем правления Банка «Возрождение», который буквально на днях опубликовал очень приятную отчетность по МСФО за 2008 год, кстати, одним из самых первых среди других банков. Несмотря на то что с чисто читательской точки зрения интервью мы сочли достаточно интересным, в нем содержалось относительно немного фактов, которые были бы любопытны с кредитной точки зрения.

Ключевым моментом интервью для нас стало признание того факта, что в перспективе 2-3 лет по мере возобновления роста российской и мировой экономики Дмитрий Орлов как основной бенефициар Возрождения (30%-ная доля в капитале) готов продать этот бизнес более сильному игроку. У главы банка есть четкое понимание, что у него лично нет достаточного ресурса для агрессивного роста бизнеса Возрождения, так как вкладывать заметные средства в капитал он не может, а соответственно и не может претендовать на субординированные кредиты от государства.

Основной владелец банка подтвердил, что на «дочки» Московской области кредитный лимит банка не превышает 6 млрд руб., что при совокупном портфеле в 99 млрд руб. на конец 2008 г. (по МСФО) смотрится весьма комфортно. Дмитрий Орлов поделился своим позитивным видением в отношении кредитного риска Московской области и ее инфраструктурных дочерних компаний, указав, что не ожидает по ним дефолтов.

Мы считаем, что интервью носит нейтральный характер для восприятия кредитоспособности Банка «Возрождение», которая по-прежнему находится на очень высоком уровне. По нашему мнению, и через 2 года бизнес Возрождения будет стратегически привлекателен из-за большого покрытия в Московской области, низкой концентрации рисков и высокой отраслевой диверсификации кредитного портфеля, хорошей рентабельности.

Итоги 2008 г. показали, что, пройдя через тяжелый 4-й квартал 2008 г., банк не растерял своих ключевых преимуществ. Его активы и кредитный портфель за весь 2008 год выросли на 21-25 % в рублевом выражении, рентабельность только упрочилась (ROAA=2.5% и ROAE – свыше 23 %), NPL символически вырос на 0.05 п.п. при более чем 2-кратном покрытии резервами. Очень отрадно, что и операционная эффективность Возрождения возросла, о чем говорит уменьшившееся с 63 % до 53 % соотношение Cost/Income ratio. Со слов топ-менеджера Возрождения, при консервативном сценарии в течение 2009 г. норма резервирования может вырасти в 2 раза до 9 %, в этом случае банку грозит не очень существенный, но все же чистый убыток, который может оказать существенное давление на текущую достаточность капитала.

Кстати, умеренная капитализация – пожалуй, один из самых серьезных недостатков Банка «Возрождение» в текущем году, который, как нам видится, не приведет к заметному росту кредитного портфеля и, таким образом, будет ограничивать расширение бизнеса банка. Хотя, с другой стороны, стагнация портфеля сейчас может сыграть и на руку в деле сохранения качества портфеля.

Годовые рублевые облигации Банка «Возрождение» с доходностью 17.4 % к погашению в марте 2010 г. – инструмент очень надежный, но не самый интересный с точки зрения доходности.

Леонид Игнатьев

Тракторные заводы успешно реструктурировали банковский долг

По информации Ведомостей со ссылкой на президента Альфа-Банка Петра Авена и владельца холдинга «Тракторные заводы» Михаила Болотина, Тракторные заводы договорились с Альфа-Банком о реструктуризации кредитов на общую сумму \$ 100 млн на следующих условиях: выплата тела долга отложена до 2010-2011 гг., ставка увеличена до 15-18 % годовых, залога не оформлено, единственным обеспечением стало личное поручительство Болотина.

С одной стороны, мы позитивно оцениваем факт успешной реструктуризации банковских кредитов, да еще и на таких хороших условиях – прежде всего, мы имеем в виду отсрочку платежей по основной сумме долга. С другой стороны, говорить о каком-то материальном снижении рисков рефинансирования компании у нас поводов нет, учитывая, что в конце 2008 г. называлась общая сумма долга в размере \$ 800 млн.

Учитывая официальные данные по снижению производства тракторной продукции в январе-феврале 2009 г., высокий объем долга компании, мы считаем, что риски реструктуризации по двум выпускам облигаций компании – Промтрактор-2 и Промтрактор-3 на общую сумму 8 млрд руб. с офертами в августе и октябре 2009 г. – очень высоки, так как грубая оценка денежных потоков компании не позволяет надеяться на удовлетворение требований кредиторов в срок за счет собственных средств. Более короткий выпуск Промтрактор-3 на 5 млрд руб., судя по реальным котировкам bid в системе, можно продать за 40-45 % от номинала. На более длинные облигации Промтрактор-2 заявок на покупку нет вообще.

Леонид Игнатьев

Мосмарт опять рассчитывает на Сбербанк

Владельцы розничной сети «Мосмарт» хотят продать долю в компании Сбербанку, чтобы рассчитаться с поставщиками, которые уже подали иски к компании на общую сумму в 1 млрд руб. (источник – Ведомости).

Нам остается только порадоваться за держателей облигаций Мосмарт, у которых в рамках оферты в октябре 2008 г. был выкуплен почти весь выпуск облигаций компании на сумму 2 млрд руб. не без помощи оперативного сбербанковского кредита на 1.5 млрд руб. Вместе с тем, мы хотели бы еще раз обратить внимание, что вхождение в «списки» (а Мосмарт осенью 2008 г. вошел в правительственный список 10 ритейлеров, претендующих на господдержку) – это, к сожалению, далеко не гарантия избавления от всех финансовых проблем.

Кстати, облигации Мосмарт-1 (оферта – октябрь 2009 г.) сравнительно активно торгуются сейчас (вчерашние сделки проходили по 50 % от номинала), из чего мы можем сделать вывод, что компании удалось продать определенное количество бумаг обратно в рынок. Понятно, что описанный выше новостной фон не позволяет рекомендовать облигации компании к покупке.

Леонид Игнатьев

Экономика РФ

Внешний долг России сократился в 4-м квартале на \$ 57.4 млрд

Согласно данным Банка России, на 1 января 2009 г. внешний долг РФ составлял \$ 484.7 млрд. По итогам года внешний долг вырос на \$ 19.6 млрд, при этом в относительном выражении он сократился с 36 до 29 % ВВП (минимум за всю постсоветскую историю).

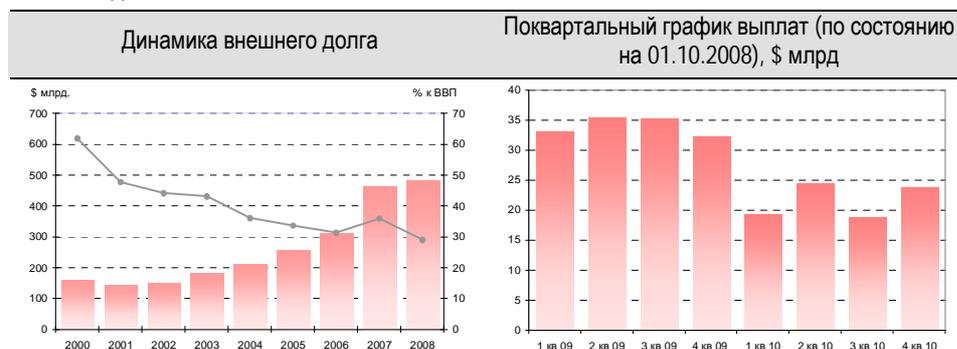
Внешний долг, \$ млрд

	2007	2008	Год к году	1.10.08	1.01.09	Квартал к кварталу
ВСЕГО	465.4	484.7	19.6	542.1	484.7	-57.4
% к ВВП	35.9	29.0	-	-	-	-
Правительство и ЦБ	46.4	32.7	-13.4	42.8	32.7	-10.1
Нефинансовые предприятия	255.3	285.8	30.7	301.4	285.8	-15.6
Банки	163.7	166.1	2.3	197.9	166.1	-31.8
% к обяз-вам	23.0	20.2	-	23.3	20.2	-

Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

В 4-м квартале 2008 г. произошло резкое снижение внешнего долга – на \$ 57.4 млрд. Наиболее радикально сократился объем внешнего долга банковского сектора – на \$ 31.8 млрд, или на 16 %. Интересно, что, согласно ранее публиковавшемуся графику платежей по внешним долгам, банки в 4-м квартале должны были выплатить лишь \$ 27.4 млрд. Эти цифры позволяют предположить, что банки гасили внешний долг с опережением графика (впрочем, более существенное сокращение внешнего долга может объясняться изменением валютных курсов, так как часть долгов номинирована в евро и других валютах).

В отличие от банков, корпоративный сектор выплатил лишь чуть более трети своей внешней задолженности, приходящейся на 4-й квартал. Согласно данным ЦБ, в октябре-декабре 2008 г. компании нефинансового сектора должны были выплатить \$ 44.9 млрд, но их задолженность за этот период сократилась только на \$ 15.6 млрд. Мы полагаем, что существенная часть разницы между двумя этими цифрами находится сейчас в разряде проблемной задолженности и российские компании ведут переговоры со своими западными кредиторами о пролонгации/реструктуризации кредитов.

Внешний долг

Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Согласно данным ЦБ, в 2009 г. российским компаниям и банкам предстоит выплатить \$ 76 и \$ 60 млрд соответственно. Мы ожидаем, что российские эмитенты начнут осторожно выходить на мировой рынок капитала в следующие 3-6 месяцев, однако до конца года эти сделки будут носить скорее разовый характер. Перед большинством эмитентов будет стоять выбор – либо гасить долги, либо договариваться о реструктуризации. Мы полагаем, что банки, аккумулировавшие валюту в период «плавной девальвации», без больших проблем расплатятся по своим долгам. Нефинансовый сектор, по нашим оценкам, погасит не более 30-35 % своей внешней задолженности. В результате к концу года внешний долг банков может сократиться до \$ 120-130 млрд (порядка 15 % от общего объема обязательств), внешний долг нефинансового сектора составит \$ 250-260 млрд.

Внешний долг России на конец 2009 г. мы оцениваем на уровне \$ 410-425 млрд, или порядка 34-35 % ВВП. Чистый отток капитала, по нашим оценкам, составит \$ 80 млрд.

Тремасов Кирилл

Мировая промышленность в марте: без видимых улучшений

В первые дни нового месяца традиционно публикуются индексы PMI по промышленному сектору. Сейчас эти индексы рассчитываются практически по всем крупнейшим мировым экономикам и дают возможность получить наиболее оперативную оценку ситуации в глобальной промышленности.

Мартовская статистика не позволяет говорить о заметном улучшении ситуации в мировом промышленном секторе – пока можно констатировать лишь некоторое замедление спада.

Тревожный сигнал – снижение китайского PMI. О том, что Китай испытывает возрастающее негативное влияние мирового кризиса, говорил вчера в Лондоне и премьер-министр Китая Вэнь Цзэбао. Косвенным признаком слабости китайской промышленности в последний месяц может являться и устойчивое снижение Baltic dry index (в начале года стоимость фрахта сухогрузов резко взлетела именно благодаря спросу со стороны Китая).

Российский PMI также разочаровал – значение 42.0 (существенно ниже нейтрального уровня 50), не позволяет говорить о начале восстановления промышленности. При этом в отчете по России отмечается развитие негативных ценовых трендов – продолжающийся рост закупочных цен, толчок которому дала девальвация, при ограниченных в условиях слабого спроса возможностях повышения отпускных цен. Очевидно, что подобные тенденции угрожают прибыльности российских производителей.

Индексы PMI (промышленный сектор)

	Март 09	Февр. 09	Янв. 09	Дек. 08
Global PMI	37.2	35.8	35.0	33.7
США	36.3	35.8	35.6	32.9
Япония	33.8	31.6	29.6	30.8
Еврозона	33.9	33.5	34.4	33.9
Германия	32.4	32.1	32.0	32.7
Франция	36.5	34.8	37.9	34.9
Италия	34.6	35.0	36.1	35.5
Испания		31.8	31.5	28.5
Великобритания	39.1	34.7	35.8	34.9
Швейцария	32.6	32.6	35.0	36.5
Китай	44.8	45.1	42.2	41.2
Индия	49.5	47.0	46.7	44.4
Россия	42.0	40.6	34.4	33.8
Австралия	33.4	31.7	36.6	33.7
ЮАР	36.0	39.2	40.7	40.1
Польша	42.2	40.8	40.3	
Венгрия	39.5	39.7	38.5	
Чехия	34.0	32.6	31.5	

Источники: REUTERS, Аналитический департамент Банка Москвы



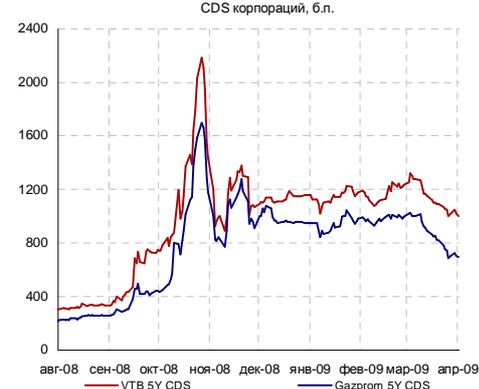
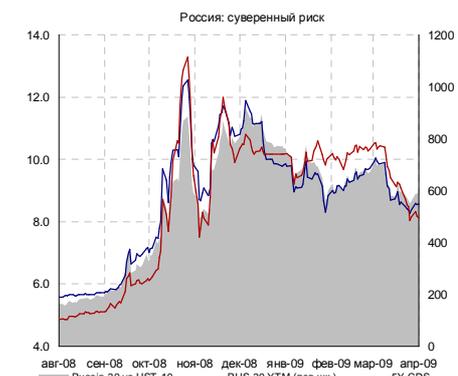
Источники: Росстат, REUTERS, Аналитический департамент Банка Москвы

Справочно: индексы PMI рассчитываются на основании опросов крупнейших промышленных

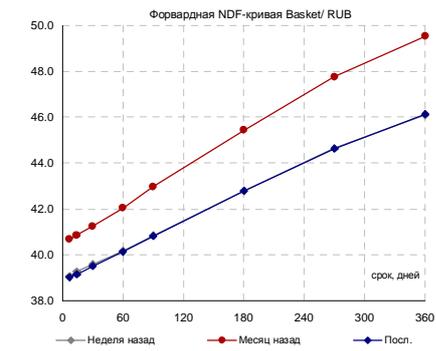
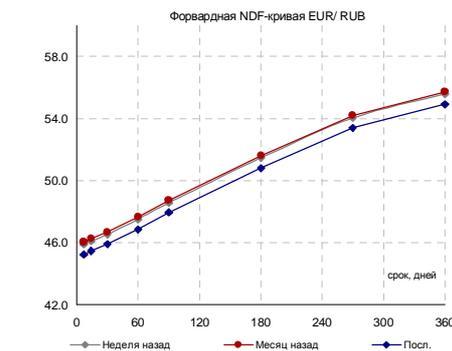
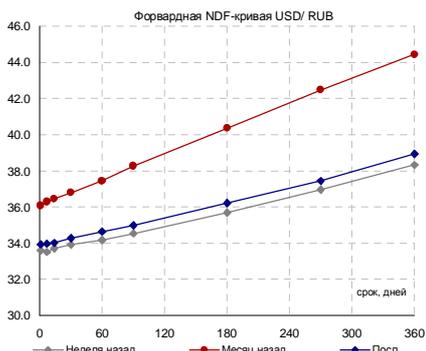
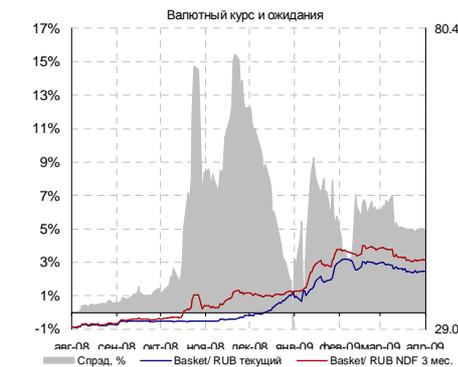
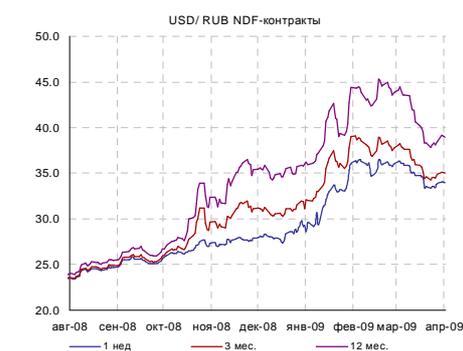
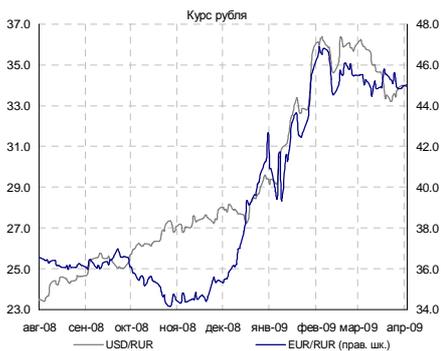
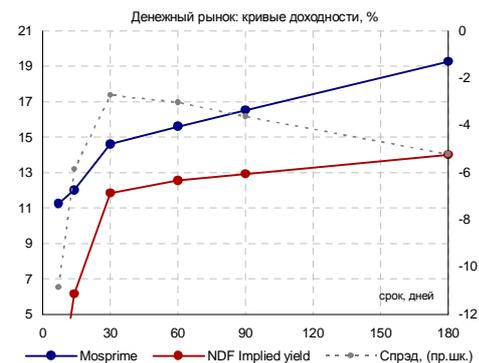
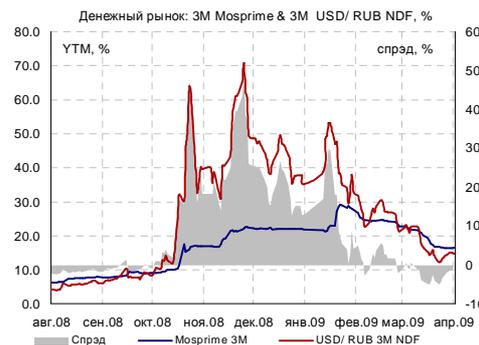
предприятий о состоянии различных показателей бизнеса и деловой среды; значение индекса ниже 50 свидетельствует о сокращении промышленного производства, выше – о росте. Чем выше/ниже индекс, тем быстрее темпы роста/падения промышленного сектора. Считается, что значение индекса ниже 40 свидетельствует об общей рецессии в экономике. Экономисты используют индексы PMI как один из наиболее надежных опережающих индикаторов бизнес-цикла.

Тремасов Кирилл

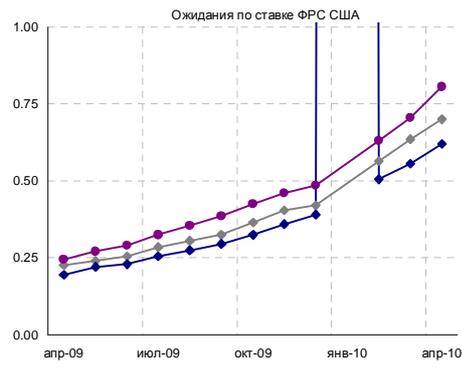
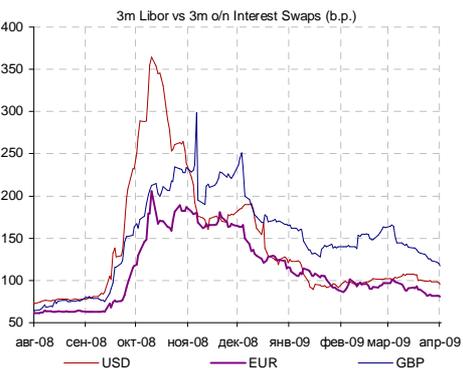
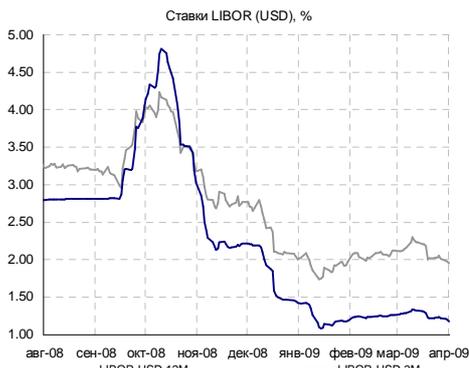
Российский долговой рынок



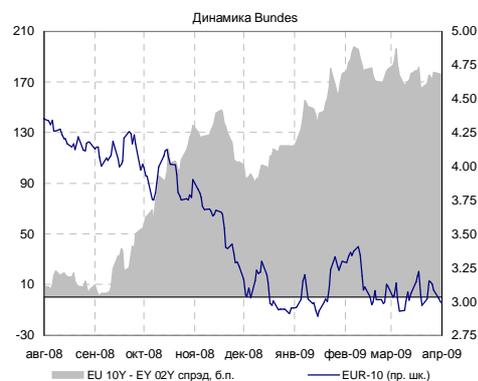
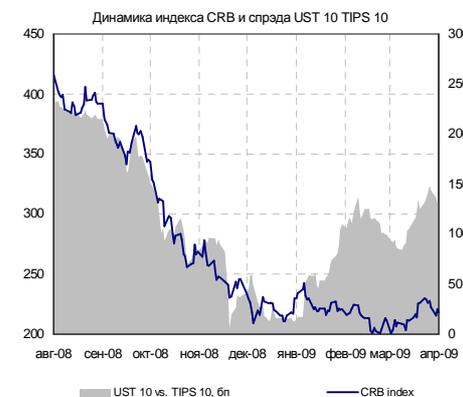
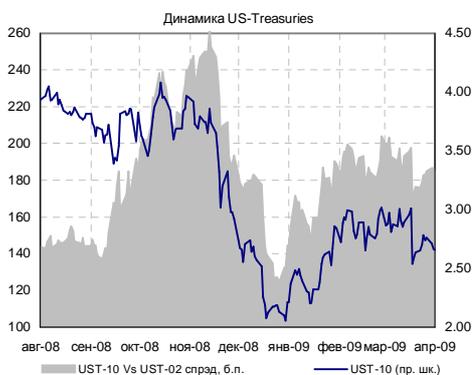
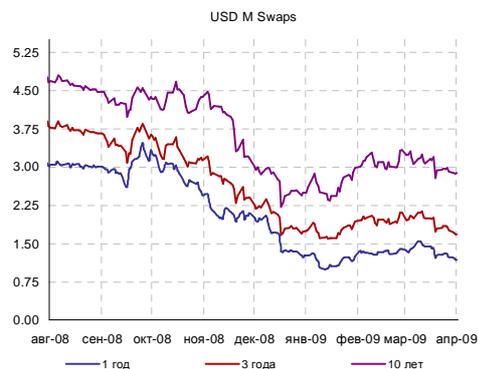
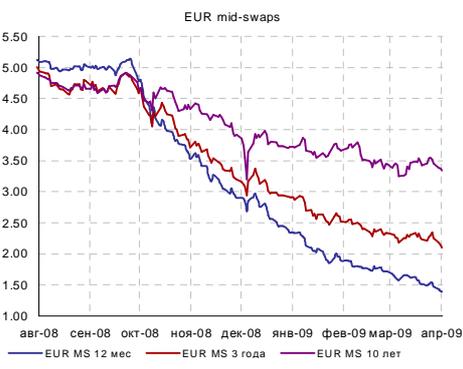
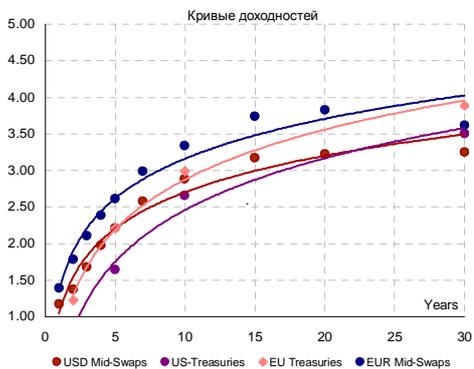
Денежно-валютный рынок



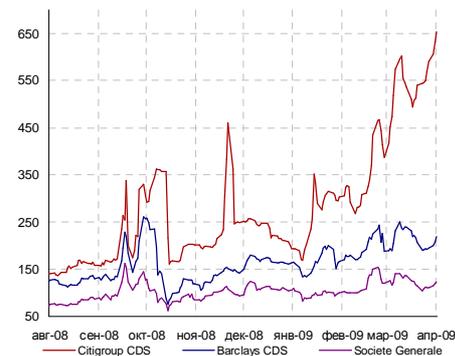
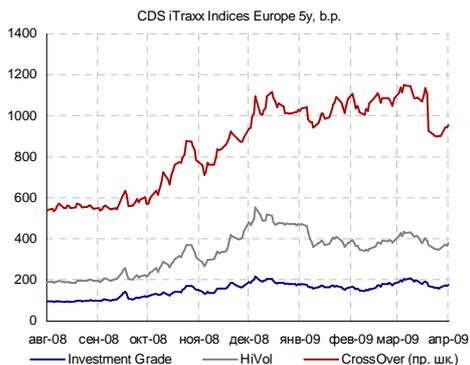
Глобальный валютный и денежный рынок



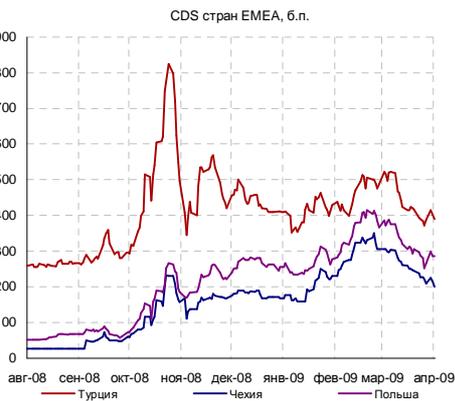
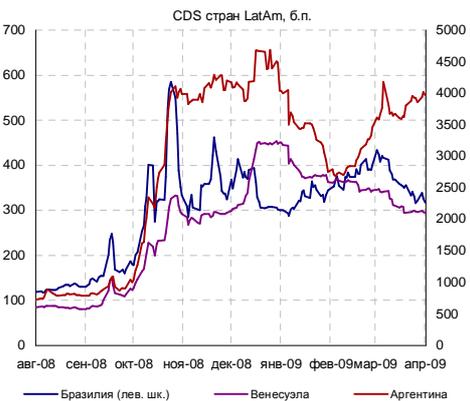
Глобальный долговой рынок



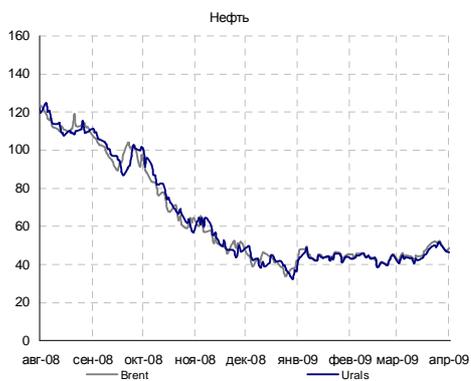
Глобальный кредитный риск



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.
СЕГОДНЯ	АСПЭК-01	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	МДМ-Банк03	6 000	Оферта	100	6 000
СЕГОДНЯ	НКНХ-04 об	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	РусСтанд-7	5 000	Оферта	100	5 000
СЕГОДНЯ	СевКаб 03	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	ЭГИДА 01	62	Оферта	100	62
03.04.2009	Магнезит 2	2 500	Оферта	100	2 500
03.04.2009	РазгуляйФ3	3 000	Оферта	100	3 000
06.04.2009	МБРР 02обл	3 000	Оферта	100	3 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
18.03.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	фев.09	0.3%	0.4%	0.0%
18.03.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	фев.09	0.1%	0.2%	0.0%
18.03.09	Баланс счета текущих операций, \$ млрд.	4 кв. 2008	-137.1	-132.8	-181.3
18.03.09	Официальное заявление FOMC		0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
19.03.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	фев.09	-0.6%	-0.4%	0.4%
23.03.09	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-39.0	-35.0	-41.3
23.03.09	Денежная масса				
23.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	фев.09	-0.9%	0.1	-5.3%
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.5%	3.4%	-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	-2.9%	4.7%	-10.2%
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.6%	-6.3%	-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	56.8	57.3	56.6
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	28.0	26.0%	25.0
31.03.09	S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г.	январ.09	-18.6%	-19.0%	-18.55%
01.04.09	Индекс деловой активности (ISM Manufacturing)	мар.09	36.0	36.30	35.80
СЕГОДНЯ	Промышленные заказы	фев.09	1.4%		-1.9%
03.04.09	Уровень безработицы (Unemployment)	мар.09	8.5%		8.1%
03.04.09	Число новых рабочих мест (Non-farm payrolls)	мар.09	-660 000		-651 000
03.04.09	Индекс деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.09	42.0		41.6
09.04.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	фев.09	-36.60		-36.00

Источники: Bloomberg

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

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

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

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

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

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

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

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

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@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 исключительно 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.