



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	46.33	0.82	1.80	é	Evraz' 13	61.67	1.30	24.14	-43
Нефть (Brent)	48.58	1.02	2.14	é	Банк Москвы' 13	64.50	-2.58	18.81	-1
Золото	956.50	63.25	7.08	é	UST 10	111.09	-0.39	2.51	-3
EUR/USD	1.3665	0.00	0.00	é	РОССИЯ 30	94.27	2.29	8.55	-41
USD/RUB	33.4525	0.11	0.32	é	Russia'30 vs UST'10	604			-46
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		é	UST 10 vs UST 2	174			2
USD LIBOR 3m	1.23	-0.06	-4.71	ê	Libor 3m vs UST 3m	104			-5
MOSPRIME 3m	17.37	-0.30	-1.70	ê	EU 10 vs EU 2	165			-17
MOSPRIME o/n	9.04	0.71	8.52	é	EMBI Global	662.25	-3.32		-23
MIBOR, %	8.94	0.50	5.92	é	DJI	7 400.8	-1.15		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	584.40	-32.80	4.67	ê	Russia CDS 10Y $	513.26	-1.03		-18
Сальдо ликв.	-8.5	41.90	-83.13	é	Gazprom CDS 10Y $	824.05	-3.51		-30

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Экономика РФ
- Принят дефицитный бюджет, опубликован антикризисный план на 2009 г.
- Ключевые тезисы антикризисной программы

Денежно-валютный рынок
- ЦБ поддерживает доллар
- …и уже второй раз заявляет о возможности снижения ставок

Внутренний рынок
- Растет спрос на доходные и высоконадежные бумаги
- Уралсвязьинформ выкупил весь выпуск серии 07

Глобальные рынки
- Ралли длиной в 2 дня?
- Четверг, 19 марта: «весь покрытый зеленью…»
- У Европы свой путь

Корпоративные новости
- Альфа предлагает Рольфу объединиться… пока не поздно
- Холдинги заставят отвечать по долгам своих «дочек»
- МТС ведет договоры о пролонгации кредита

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

- **Дефицит бюджета** РФ сохранится в течение нескольких лет, но он не будет покрываться за счет эмиссии. Покрытие дефицита бюджета будет осуществляться за счет средств Резервного фонда и, в случае необходимости, за счет внутренних заимствований. – В. Путин. / Рейтер
- **ЦБ** и **ВЭБ** в рамках антикризисных мер предоставят банкам фондирование для дальнейшего кредитования на сумму 400 млрд руб., в т.ч. 200 млрд выделяется на кредитование инвестпроектов, 200 млрд руб. – на финансирование сезонных работ и текущей деятельности. / Интерфакс
- **Государство** выделит из федерального бюджета в 2009 г. на гарантии по кредитам для предприятий 300 млрд руб. в рамках антикризисных мер. / Интерфакс
- Министр финансов Алексей Кудрин **не исключает банкротства** некоторых **системообразующих предприятий** в отсутствие поддержки правительства. В соответствии с программой антикризисных мер правительство не будет поддерживать неэффективные предприятия за счет средств налогоплательщиков. «Правительство приложит необходимые усилия для минимизации последствий банкротства для работников этих предприятий и местных сообществ, обеспечит сохранение стратегически важных производственных активов таких предприятий в ходе процедур банкротства", - говорится в документе. / Интерфакс

Корпоративные новости

- Компания Сулеймана Керимова **Нафта-Москва** ведет переговоры о приобретении 40% группы компаний **ПИК**. / Ведомости
- **РЖД** планирует завершить размещение инфраструктурных облигаций на 100 млрд руб. в мае (ранее планировалось разместить их до августа 2009 г.), говорится в антикризисном плане правительства. Облигации будут размещаться ежемесячно по 30 млрд руб. / Интерфакс
- X5 Retail Group объявила о сокращении ассортимента на 20% и снижении цен на продукцию в магазинах «Пятерочка» - Рейтер. Сообщение не стало новостью, так как компания и раньше заявляла об этой инициативе для поддержания трафика в сети.

Проблемы эмитентов

- По информации Ведомостей, холдинг **Моссельпром** ведет переговоры о выкупе долга **Агрохолдинга** с дисконтом у Сбербанка и ВТБ (долг перед которыми оценивается в 3 млрд руб.). Напомним, что Агрохолдинг находится в дефолте по рублевым облигациям, а Моссельпром успешно погасил рублевый заем в декабре прошлого года.
- **ФК Еврокоммерц** допустил техдефолт по оферте по облигациям пятой серии на 5 млрд руб. Обязательство не исполнено в связи с недостаточностью средств у эмитента ввиду сложной ситуации на финансовом рынке. 17 марта Компанией не был выплачен купон по 5-му выпуску на сумму 398.9 млн руб. / Cbonds

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- **ВТО ЭРКОНПРОДУКТ** выплатил 5-ый купон по дебютным облигациям и вышел из техдефолта, который был допущен, по сообщению Компании, в связи «с технической ошибкой в предоставлении номинальным держателям облигаций информации в ЗАО «НДЦ». / Финам
- **Питер-Лада Финанс** погасил дебютные облигации номиналом 118.24 млн руб. (59% выпуска) и выплатил НКД в размере 7.37 млн. руб. / Финам
- **Русь-Банк** погасил дебютные облигации номиналом 1.4 млрд руб. и выплатил 6-ой купон в размере 69.804 млн руб. / Финнам
- **Транснефть** готовит дебютный выпуск облигаций объемом 35 млрд руб. со сроком обращения 10 лет. Инвестиционная программа Компании на 2009 год составляет 200 млрд руб. / Рейтер
- **Уралсвязьинформ** приобрел по оферте облигации 7-й серии на сумму 2.97 млрд руб. или 99% выпуска. / Cbonds
- **МОИТК** определила ставки 5, 6 –го купонов облигаций второй серии в размере 21% годовых и ставки 7,8-го купонов в размере 20% годовых. / Финам

Кредиты

- **СУ**-155 подала заявку на получение государственных гарантий по кредитам на 14.5 млрд руб. с целью рефинансирования существующих займов. / Ведомости

Глобальные рынки

- **Лидеры** 27 **государств и правительств ЕС** выделяют 50 млрд евро в специальный фонд для стабилизации финансовых систем стран сообщества, не определяя конкретных получателей помощи. Главные кандидаты на получение помощи – Ирландиия, находящаяся в «худшей ситуации из всех», и Греция. / Рейтер

Экономика РФ

Принят дефицитный бюджет, опубликован антикризисный план на 2009 г.

Событий фундаментально влияющих на внутренний долговой рынок вчера произошло очень много:

1) Правительство РФ одобрило федеральный бюджет на 2009 год с дефицитом 7.4% ВВП.

2) Владимир Путин заявил, что РФ не собирается выходить на внешний рынок в 2009 г.

Это создает вопросы относительно возможной девальвации рубля ближе к концу года. В случае необходимости РФ будет использовать внутренний рынок госбумаг. Это создает давление уже на рынок ОФЗ.

3) Правительство опубликовало «Программу антикризисных мер на 2009 год». Это свод приоритетов, подробных действий и расходов по борьбе с последствиями глобального финансового кризиса. Программа представляет особый предмет для анализа. Частично (в плане поддержки отраслей мы анализируем ее ниже). Полностью с ней можно ознакомиться по официальной ссылке: http://premier.gov.ru/crisis/#prioritety.

Программа еще не окончательная и отдельные статьи могут быть изменены по мере развития ситуации. Кстати, любой желающий может оставить свой комментарий на сайте Правительства.

Ключевые тезисы антикризисной программы

Неэффективность. Правительство не будет вкладывать деньги налогоплательщиков в сохранение неэффективных производств.

Облигационеры. Введение института общего собрания владельцев облигаций как механизма консолидации мнений владельцев облигаций.

Приватизация. По мере стабилизации социально-экономической ситуации государство будет сокращать свою долю во владении промышленными и финансовыми активами. Будет проведена приватизация в интересах эффективного собственника. Приватизация будет проводиться по заранее известным правилам, за деньги и с обеспечением необходимой прозрачности.

Региональный белый список. В дополнение к федеральному перечню сформирован Перечень предприятий регионального значения (1148), мониторинг за состоянием которых ведется Минрегионом России совместно с региональными органами власти.

АПК. Субсидирование процентных ставок в размере 100% ставки рефинансирования ЦБ по кредитам для отдельных подотраслей сельского хозяйства (мясное и молочное животноводство), для чего выделено 7 млрд. рублей. Еще 10 млрд. рублей выделено на возмещение 80% от ставки рефинансирования Банка России по кредитам, полученным в российских кредитных организациях остальными предприятиями АПК. Расширение ломбардного списка ЦБ за счет включения облигаций организаций сельского хозяйства. Дополнительно капитализированы Россельхозбанк (45 млрд.руб.) и ОАО Росагролизинг (25 млрд.руб.).

Автопром

Государство намерено содействовать в размещении облигаций автомобилестроителей на общую сумму до 60 млрд рублей и в выделении кредитных лимитов в объеме до 70 млрд. При размещении автостроительных облигаций, срок погашения которых не будет превышать 5 лет, планируется предложить механизм госгарантий, а также рефинансирования бумаг в ЦБ. Кредитные линии для автомобильной промышленности также будут обеспечены гарантиями государства. Компаниям также будет предоставлена двухлетняя пауза в погашении сумм основного долга по налогам.

Егор Федоров, Анастасия Михарская

Денежно-валютный рынок

ЦБ поддерживает доллар

На денежно-валютном рынке царит оптимизм. Банки сокращают объем краткосрочных обязательств перед ЦБ. Сегодня впервые с начала года сальдо операций банков с ЦБ вышло в положительную зону.

Вчера ЦБ впервые с середины февраля вышел на рынок с покупкой долларов. Это произошло, когда курс рубля к бивалютной корзине достиг отметки 39.80.

Ставки на денежном рынке, несмотря на выплату налогов *(платится 1/3 НДС за 4 кв. 2008 г.) остаются относительно низкими.

…и уже второй раз заявляет о возможности снижения ставок

Первый зампред ЦБ РФ Алексей Улюкаев вчера заговорил о возможности снижения процентных ставок во втором квартале 2009 г. и укрепления рубля. Ключевым фактором для принятия решения станут данные по платежному балансу за 1-й квартал. Только при наличии положительных значений у ЦБ будут основания снижать ставки. «Я считаю, что эта необходимость (высоких ставок) или исчерпалась, или исчерпывается», - заявил Улюкаев.

Егор Федоров

Внутренний рынок

Растет спрос на доходные и высоконадежные бумаги

Такой позитивной картины торгов не наблюдалось очень давно. Вчерашний аукцион по размещению Москвы обнаружил скрытый потенциал спроса на качественные рублевые облигации, которых осталось не так уж и много. Сегодня мы наблюдали очень высокую активность на рынке внутреннего долга.

Облигации АИЖК, которые очень давно не попадали в наш список, прибавили 2 - 5 п.п. Хорошим спросом пользуются качественные выпуски облигаций второго эшелона, включенные в ломбардный список ЦБ: ГидроОГК, ИКС-5, Вымпелком, Москва, Московская обл. и др.

Исходя из нашего общения с участниками рынка, доходность по эмитентам первого эшелона на уровне 16%, при ставке РЕПО ЦБ 12% смотрится очень привлекательно в условиях низкого риска девальвации рубля. Вопрос только насколько долго продлятся эти условия?

Стабилизация глобальных кредитных рынков и курса рубля приводит к постепенному закрытию позиций в долларах. На наш взгляд, именно этот фактор стал причиной столь резкого сокращения отрицательного сальдо операций банков с ЦБ (с почти 1.0 трлн. руб. на начало года до нуля на сегодняшний день).

Нельзя сказать, насколько долгосрочным окажется интерес инвесторов к рублевым бондам. Очевидно, что девальвационные риски снизились настолько, что инвесторы поверили в рублевый риск. Однако факт позитивного влияния изменения конъюнктуры глобальных рынков на внутренний долговой рынок нельзя не отметить.

Уралсвязьинформ выкупил весь выпуск серии 07

Из других событий мы отмечаем успешную оферту по выпуску Уралсвязьинформ-7. Выпуск объемом 3.0 млрд. руб был выкуплен более чем на 98%. В облигациях 5-й серии Самарской области прошел оборот на сумму более 84 млн. руб. по цене 80% от номинала (доходность - 20.8%). Вероятно, область начала выкуп своих облигаций, как и обещала раньше.

Егор Федоров

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
РЖД-13обл	6200.00	2	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.00	100.00	0.00	15.54
ВК-Инвест1	246.49	13	10000	19.07.2013	22.01.2010	93.24	93.49	0.25	18.38
АИЖК 11об	170.36	13	10000	15.09.2020		61.00	66.00	5.00	16.63
АИЖК 8об	156.30	2	5000	15.06.2018		69.30	71.50	2.20	16.95
ВИА АИЖК А	314.88	6	7135.6016	15.03.2040	30.07.2009	95.70	97.25	1.55	17.50
СОЛЛЕРС2	165.85	21	3000	17.07.2013	21.07.2010	53.00	55.00	2.00	71.11
ТатфондБ 4	103.54	3	1500	01.06.2011	10.06.2009	98.01	99.25	1.24	17.64
УралсибЛК2	334.19	108	5000	21.07.2011	21.01.2010	79.29	77.00	-2.29	55.33
Якут-07 об	271.60	7	2500	17.04.2014		80.00	72.50	-7.50	19.31
ЯрОбл-07	120.34	5	3150	30.03.2010		93.90	93.00	-0.90	16.01
ИКС5Фин 01	552.80	27	9000	01.07.2014	06.07.2010	84.90	85.50	0.60	21.97
ОбКондФ-02	191.83	6	3000	17.04.2013	22.04.2009	99.50	100.50	1.00	4.91
СтрТрГаз02	137.08	5	5000	13.07.2012		57.00	54.01	-2.99	34.45
ГидроОГК-1	170.72	24	5000	29.06.2011		82.60	83.00	0.40	18.19
МГор45-об	247.72	64	15000	27.06.2012		78.70	78.71	0.01	17.37
МГор50-об	178.59	6	15000	18.12.2011		81.60	82.07	0.47	17.00
МГор59-об	1750.41	163	15000	15.03.2010		95.50	95.55	0.05	15.78
МКХ-02	249.76	4	1000	25.08.2009		97.00	83.25	-13.75	74.37
Мос.обл.8в	104.43	6	19000	11.06.2013		64.89	63.60	-1.29	32.37
НастюшаЗК1	243.53	4	1000	18.12.2009		81.00	95.50	14.50	22.28
СамарОбл 5	169.34	15	8300	19.12.2013		80.00	80.20	0.20	20.68
УрСИ сер07	2950.48	69	3000	13.03.2012	16.03.2010	99.95	-	0.00	16.70

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

Ралли длиной в 2 дня?

«Колючий снег» в виде утреннего снижения фьючерсов на нефть (на $0.5), падения американских и азиатских фондовых индексов, роста доллара и евро к рублю выпал сегодня на разогретые вчерашним ралли фондовые площадки. Нефть пока стоит дороже $51 за баррель, но повышательной динамики не видно. Увидим ли мы в последний рабочий день недели рост котировок российских еврооблигаций? Или решения ФРС было достаточно только для 2-дневной коррекции вверх?

Мы ожидаем, что из-за фундаментальной привлекательности ряда российских еврооблигаций спрос на них сохранится, однако темпы сужения спрэдов станут заметно ниже. Конечное слово, очевидно, будет за ценой барреля нефти и американской макростатистикой, которую рынки 2 последних дня, прямо скажем, не очень-то замечали.

Кстати, вышедшие вчера в США данные по числу новых обращений за пособием по безработице (646 тыс) оказались лучше как прогнозов, так предыдущих показателей, хотя и ненамного. Сегодня глава ФРС Бен Бернанке будет выступать перед независимой банковской ассоциацией Штатов. Речь пойдет, конечно же, о финансовом кризисе.

Кривая US-Treasuries

	YTM, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	19-мар-09	d	w	YTD
UST 02	0.87	0	0.88	5	-14	11
UST 05	1.65	0	1.65	7	-26	9
UST 10	2.61	-1	2.61	8	-25	39
UST 30	3.64	0	3.63	10	3	95

Четверг, 19 марта: «весь покрытый зеленью…»

Вполне возможно, что 19 марта 2009 г. запомнится многим участникам фондового рынка, в том числе и участникам рынка облигаций. Однодневный рост стоимости нефти на 7.2%, столь приятное послевкусие от решения ФРС о допэмиссии долларов, заметное повышение индексов акций до вечера (по московскому времени) напомнили инвесторам давно минувшие дни, когда приток ликвидности на рынки Emerging markets заполнял экраны терминалов трейдеров практически сплошным зеленым цветом.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	19-мар-09	d	w	YTD	19-мар-09	d	w	YTD
EMBI+	399.9	1.24%	2.97%	2.14%	633	-23	-29	-38
EMBI+ Россия	435.2	1.65%	2.79%	8.62%	580	-15	-26	-146
EMBI+ Украина	122.9	1.55%	23.01%	13.98%	2661	-83	-712	-65
EMBI+ Мексика	378.1	0.98%	2.87%	-2.43%	356	-30	-29	-5
EMBI+ Бразилия	650.3	0.75%	3.03%	-3.13%	420	-16	-24	4
EMBI+ Венесуэла	396.3	1.12%	2.50%	18.02%	1518	-28	-46	-290
EMBI+ Турция	273.9	2.18%	3.72%	-1.50%	536	-33	-54	31
EMBI+ Аргентина	45.1	2.06%	-0.27%	-5.07%	1835	27	84	140

Источники: JP Morgan, REUTERS

Российский сегмент еврооблигационного долга смотрелся вчера заметно лучше прочих рынков развивающихся стран. Если индекс EMBI Global вырос на 4 п.п, то рост EMBI+ Russia превысил 7 п.п. За вчерашний день суверенный индикативный выпуск Russia' 30 вырос на 2.3 п.п. до 94.27%, сократив свой спрэд к UST 10 с почти 600 б.п. до 538 б.п.

В секции инструментов госбанков спросом пользовались как длинные, так и короткие бумаги. Особый интерес инвесторов вызывали облигации РСХБ, причем как длинные, так и короткие, а отношение к Сбербанку на облигациях было спокойным. Похоже, что весь спрос переместился на рынок акции, где бумаги крупнейшего российского банка выросли аж на 17.3%.

Корпоративные еврооблигации: госбанки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
BM' 10	USD	300	26.11.10	8.91	1.5	1.39	-90	1.15	-72	NR / Baa1 / BBB-
BM' 13	USD	500	13.05.13	19.62	3.1	0.68	-20	2.46	-71	- / Baa1 / BBB-
GazpromB' 11s	USD	300	16.06.11	13.36	1.9	0.58	-29	1.16	-55	BB- / Baa3 / -
GazpromB' 10 (	CHF	500	13.08.10	13.13	1.2	0.55	-43	2.22	-170	BB+ / Baa2 / -
GazpromB' 15	USD	1000	23.09.15	13.98	4.8	0.98	-20	3.50	-70	BB+ / Baa2 / -
Sber' 15s	USD	1000	11.02.15	15.25	4.3	1.16	-26	2.17	-47	- / Baa1 / BBB-
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	7.44	1.5	1.41	-90	1.15	-72	- / Baa1 / BBB
RSHB' 16s	USD	500	21.09.16	17.31	4.9	1.28	-26	0.03	2	- / Baa2 / BBB-
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	13.32	5.5	12.53	-212	4.09	-70	- / Baa1 / BBB
VTB' 10£	GBP	300	15.03.10	12.44	0.9	0.34	-37	3.32	-365	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 11	USD	450	12.10.11	10.70	2.2	2.03	-89	2.23	-96	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 15	USD	750	04.02.15	18.62	4.1	1.10	-26	0.08	2	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	16.20	4.5	1.21	-26	2.26	-46	BBB / Baa1 / BBB

Источники: Bloomberg

Наиболее агрессивные покупки в евробондах частных банков были замечены нами в средне- и долгосрочных бумагах Альфа-Банка и Русского Стандарта. Мы обратили внимание, что при прочих равных условиях инвесторы предпочитали долларовый банковский риск, нежели долг в евро.

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
Absolut' 10	USD	175	30.03.10	14.65	0.9	0.61	-64	1.70	-169	- / Baa3 / BBB+
Alfa' 12	USD	500	25.06.12	19.33	2.5	1.79	-67	4.68	-170	BB- / Ba1 / BB
Alfa' 15	USD	225	09.12.15	22.28	3.9	3.14	-75	7.12	-166	B / Ba2 / BB-
Alfa' 17s	USD	300	22.02.17	21.44	4.5	3.56	-78	6.63	-142	BB / Ba1 / BB
MDM' 10	USD	425	25.01.10	9.16	0.8	0.50	-63	0.78	-94	BB / Ba1 / BB
MDM' 11s	USD	200	21.07.11	27.03	1.8	1.66	-87	2.92	-142	BB / Ba1 / BB
PromSvyaz' 11	USD	225	20.10.11	19.52	2.0	1.41	-65	3.74	-165	BB- / Ba2 / B+
PromSvyaz' 12·	USD	200	23.05.12	30.77	2.2	1.76	-74	5.24	-209	/ /
RStand' 11	USD	350	05.05.11	59.81	1.4	2.35	-153	7.18	-427	B- / Ba3 / -
RStand' 16	USD	200	01.12.16	44.97	2.5	5.76	-206	6.12	-214	B- / Ba3 / -
RusStand' 09€	EUR	400	16.09.09	42.85	0.4	0.59	-122	3.11	-592	/ /
TransCap' 10	USD	400	16.05.10	12.18	1.0	0.04	-3	0.13	-4	BB / Ba1 / -
URSA' 10-3€	EUR	400	21.05.10	19.54	0.9	0.92	-92	1.45	-125	BB- / B1 / BB

Источники: Bloomberg

На корпоративных бондах падение котировок прошло только по 3 инструментам – длинным бумагам Евраза, еврооблигациях Еврохима, и наконец, самое заметное движение вниз (почти на 4 п.п.) по бумагам НКНХ, рейтинг которого вчера был снижен на одну ступень по версии S&P. Доходность к оферте бонда нижнекамского предприятия выросла почти до 44%. Мы советуем использовать такие провалы котировок как повод для покупки облигаций НКНХ, кредитный профиль которого хоть и страдает от кризиса, но обладает известной гибкостью (см. наш вчерашний комментарий в ежедневном обзоре).

Любопытно, что облигации Казаньоргсинтеза вчера, наоборот, покупали, хотя поводов для этого мы совсем не видим. Разве, что в расчете на досрочный выкуп этих бумаг по причине крайне вероятного нарушения финансовых ковенант по итогам 2008 финансового года. Впрочем, мы сомневаемся, что КОСу сейчас по силам досрочное погашение выпуска даже относительно небольшого размера (чуть более $100 млн).

Во всех остальных еврооблигациях число покупателей превосходило число продавцов. Самая высокая торговая активность была в бондах Вымпелкома, ТНК-ВР и Газпрома.

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.	S&P/ Moody's / Fitch
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	17.83	3.8	1.03	-25	2.95	-71	BB- / Ba2 / -
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	24.14	2.8	1.30	-43	1.95	-59	BB- / B1 / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	23.88	3.0	2.22	-71	9.52	-295	BBB / A3 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	11.21	3.2	1.43	-45	3.94	-121	BBB / A3 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	11.70	5.4	3.06	-54	8.35	-144	- / A3 / BBB
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	12.45	7.2	3.96	-54	6.56	-88	BBB / A3 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	12.06	8.3	3.66	-43	10.05	-118	BBB / A3 / BBB
Lukoil' 22	USD	500	07.06.22	10.42	7.6	4.22	-53	5.06	-64	BBB- / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	13.28	2.6	1.79	-68	4.10	-151	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	14.18	5.0	5.25	-102	10.15	-193	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	14.36	5.6	5.97	-104	11.19	-192	/ /
VIP' 10	USD	300	11.02.10	12.21	0.8	0.52	-62	1.04	-115	BB / - / BB
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	19.54	3.0	1.87	-59	3.28	-99	BB+ / (P)Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	18.53	4.7	5.22	-103	7.20	-140	/ /
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	25.59	2.3	-1.80	79	-0.36	26	BB / - / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	19.00	4.1	-1.08	25	1.10	-23	BB- / B1 / BB
NKNH' 15	USD	200	22.12.15	19.36	4.2	-3.96	93	-3.93	93	BBB / A3 / BBB

Источники: Bloomberg

У Европы свой путь

Лидеры стран Евросоюза отклонили призывы США и международных финансовых институтов увеличить денежные вливания в экономику. Они нашли компромисс относительно расходования 5 млрд евро, выделенных на проекты инфраструктуры энергетики и коммуникаций, и намерены вдвое увеличить помощь странам Центральной и Восточной Европы. Таким стал предварительный итог первого дня саммита ЕС в Брюсселе.

Добавим лишь, что ясность в отношении конвергенции ключевых процентных ставок в США и Еврозоне наступит лишь в начале апреля, когда свое решение будет оглашать ЕЦБ.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

Альфа предлагает Рольфу объединиться… пока не поздно

Коммерсантъ сегодня пишет о том, что дочернее подразделение Альфа-Групп – компания A1 Investments, специализирующаяся на инвестициях в розничный сектор, – предложила крупнейшему российскому автодилеру – Группе «Рольф» – объединиться с холдингом «Независимость», в котором Альфе и Goldman Sachs принадлежит 49.95 %. Представитель Рольфа утверждает, что дилеру такое предложение неинтересно, однако Альфа-Групп говорит, что сейчас рассматривается вариант безденежной сделки между дилерами.

Альфа-Групп понимает, что, несмотря на лидирующие позиции на рынке авторитейла, Рольфу крайне сложно будет самостоятельно рефинансировать довольно большой объем короткого долга, который, по оценке S&P, снизившего в начале марта рейтинг компании с «BB-» до «B», составляет $ 310 млн.

Автомобильный рынок стал одной из главных жертв этого кризиса – объем продаж автомобилей в России катастрофически падает (в феврале продажи упали по сравнению с прошлым годом на 36 %) не только вследствие снижения доходов населения, но и в результате выросших пошлин на автомобили и девальвации рубля.

Автодилеры имеют дурную славу и в этом смысле обогнали даже металлургов, и банки крайне неохотно их кредитуют. К тому же, на кредитном рынке свежо предание банкротства одного из крупнейших автодилеров – Инком-.Авто.

На фоне всего этого негатива Рольфу может оказаться непросто договориться о пролонгации кредитов, а собственных денежных потоков, которые к тому же стремительно сокращаются, явно не хватит для погашения даже половины необходимой суммы. Таким образом, предложение Альфы может оказаться спасительной соломинкой для Рольфа – если в обмен на, скажем, 49 % акций, Группа поможет компании рефинансировать свой долг, держатели евробондов компании смогут спать спокойно.

По понятным причинам продавать долю в бизнесе за символическую сумму владельцы Рольфа не торопятся. Поэтому мы пока же рекомендовать к покупке облигации Рольфа – текущая цена в 27.5 % в лучшем случае отражает максимум, на который могут рассчитывать инвесторы в случае банкротства компании: согласно оценке S&P, уровень recovery rate по необеспеченному долгу компании составляет 10-30 %.

Анастасия Михарская

Холдинги заставят отвечать по долгам своих «дочек»

Как сообщает Коммерсантъ, МЭР подготовило ряд поправок к закону о банкротстве, которые призваны ограничить возможности недобросовестного банкротства компаний, входящих в группы. Согласно проекту, в деле о банкротстве будет принимать участие не только сама компания-должник, но и вся группа, в которую она входит, т. е. по долгам «дочки» будет отвечать холдинг всем своим имуществом.

Издание также сообщает, что добросовестные банкроты – компании, сами подавшие заявление о банкротстве, – получат больше шансов и возможностей договориться с кредиторами. Правда, непонятно, что именно означает подобная расплывчатая формулировка и как можно способствовать достижению такого мирового соглашения.

Проект был подготовлен по поручению Президента и сейчас проходит этап экспертной работы, а МЭР планирует обеспечить его принятие Госдумой в течение весенней сессии.

Нам отрадно видеть, что ряд не слишком удачных для кредиторов примеров прохождения процедуры банкротства (например, Связной и Эльдорадо, не говоря уже о многочисленных тяжбах между держателями бланкового долга и эмитентами) вызвал рост обеспокоенности чиновников относительно низкой эффективности механизма банкротства компаний и сдвинул эту проблему с мертвой точки. В то же время, насколько мы понимаем, пока не определены самые главные нюансы поправок в закон – кто и как будет определять аффилированность компании-банкрота и материнского холдинга, ведь в настоящее время именно этот момент является камнем преткновения во многих разбирательствах.

Разумеется, говорить о достижении определенного прогресса в борьбе за права кредиторов, тем более за неимением деталей планируемых поправок, пока рано, однако мы надеемся на то, что он (прогресс) все же будет достигнут, и у облигационеров появится больше шансов вернуть хотя бы часть своих средств назад в ходе процедуры финансового оздоровления эмитента.

Анастасия Михарская

МТС ведет договоры о пролонгации кредита

Как сообщил вчера ПРАЙМ-ТАСС, представители МТС ведут в Лондоне переговоры о реструктуризации синдицированного кредита общим объемом $ 1.33 млрд. Компания рассчитывает пролонгировать первый транш кредита ($ 630 млн), погашение которого, по условиям кредитного соглашения, должно состояться в мае 2009 г., до 2012 г. Второй транш этого кредита на $ 700 млн должен быть погашен в 2011 г.

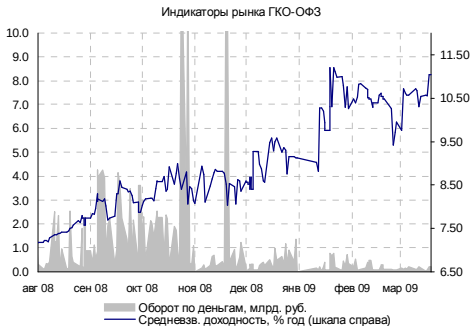
Переговоры о пролонгации или какой-либо другой реструктуризации задолженности сейчас проводятся 99 % корпоративных заемщиков и не означают неспособности компании расплатиться по своим долгам, тем более что как раз МТС, которая на конец года имела в распоряжении $ 1.1 млрд денежных средств (см. наш daily от 12 марта), в состоянии погасить данную задолженность. Другой вопрос, что компания должна использовать все шансы, для того чтобы иметь средства на развитие бизнеса, а не только для того чтобы расплачиваться с поставщиками и кредиторами, постепенно сжимая объем своей деятельности.

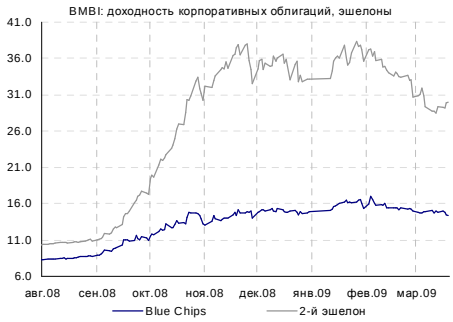
Реакцией на новость стал рост числа продавцов в рублевых облигациях и небольшие продажи бумаг. Однако, как нам кажется, более заметной и при этом позитивной будет реакция на пролонгацию кредита, если последняя все же будет иметь место. Впрочем, нам тяжело поверить в готовность западных банков согласиться на пролонгацию транша сразу на три года, если только речь не идет об улучшении условий кредитного соглашения для банков – скажем, о более высокой ставке и большом объеме активов в залоге.

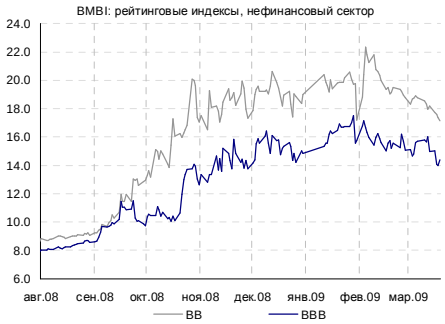
В настоящий момент мы не видим апсайда в рублевых облигациях компании, торгующихся с доходностью 14.5-16.25 %, или евробондах МТС, где самый доходный длинный выпуск дает порядка 13.5 %. Более интересным предложением в сегменте среднесрочных телекомов мы считаем покупку евробонда Вымпелком'11 или приобретение рублевого ВК-Инвест с доходностью более 18 %.

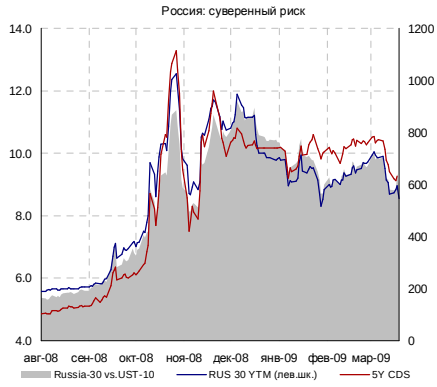
Анастасия Михарская

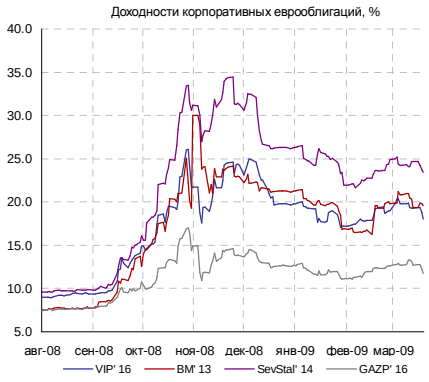
Российский долговой рынок

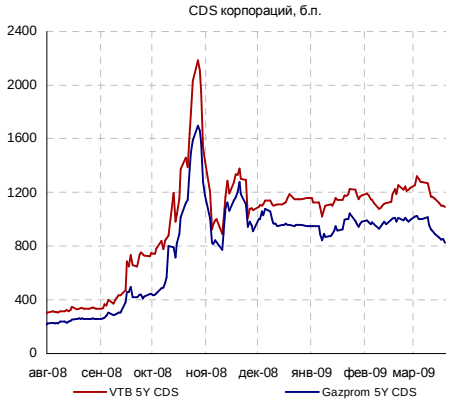




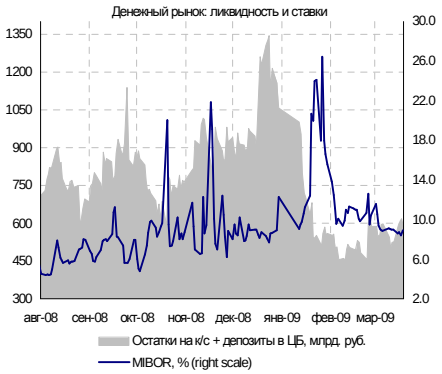


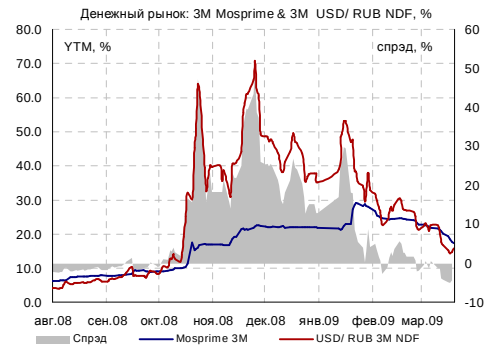


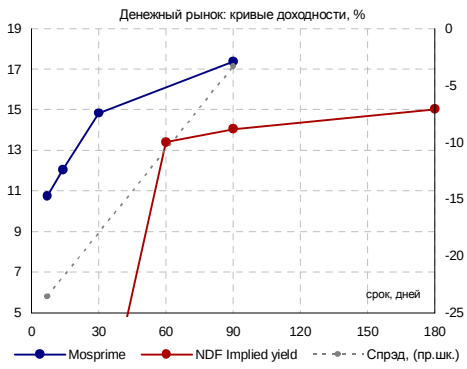


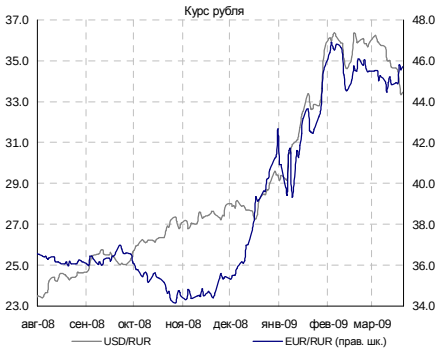


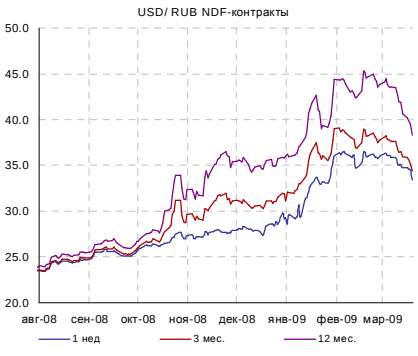
Денежно-валютный рынок

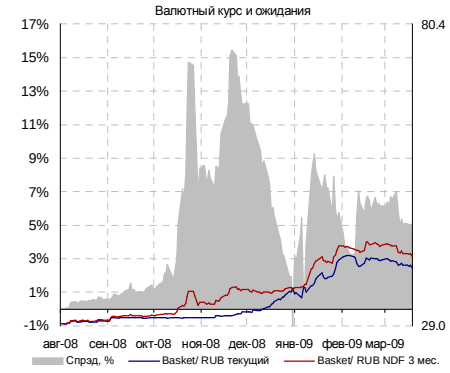


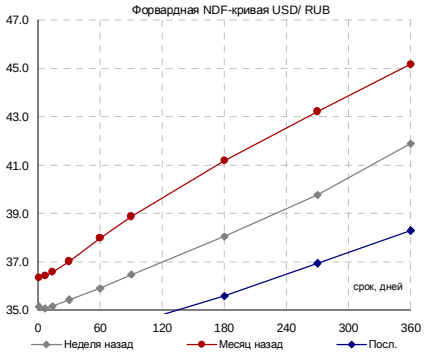


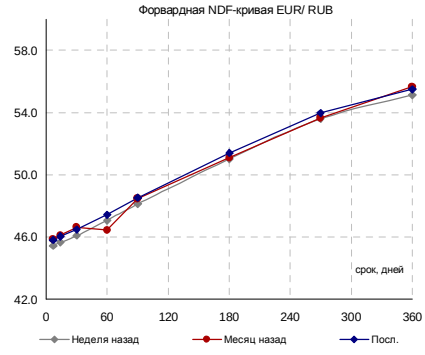


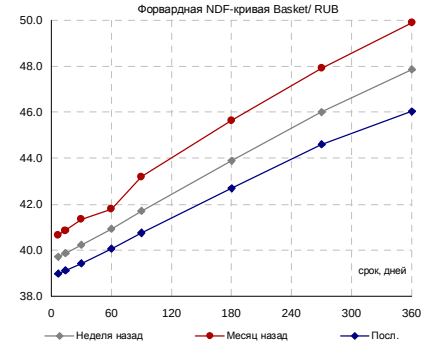






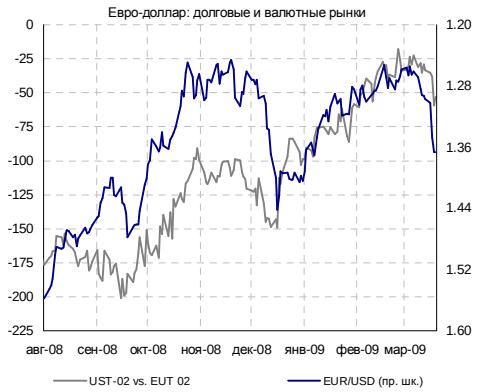




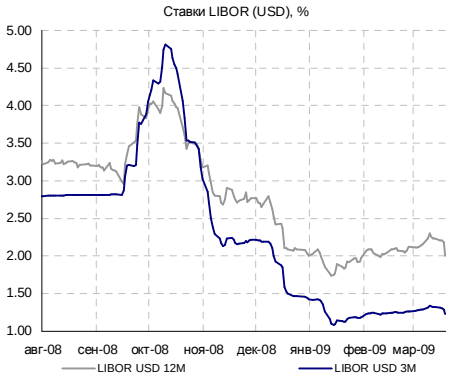


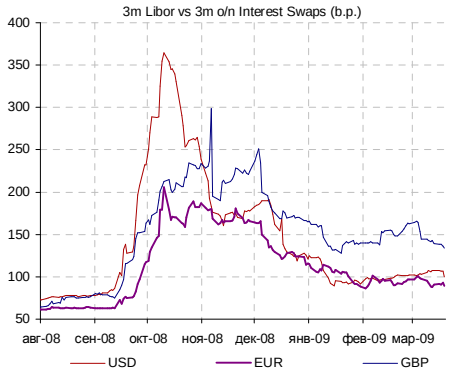
Глобальный валютный и денежный рынок

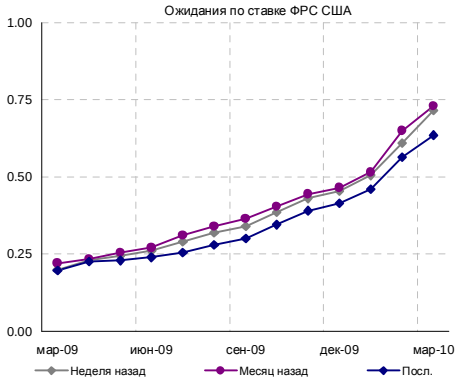




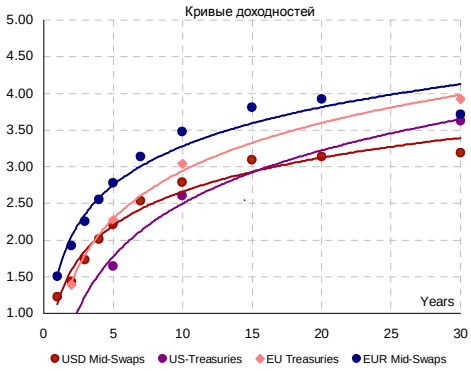


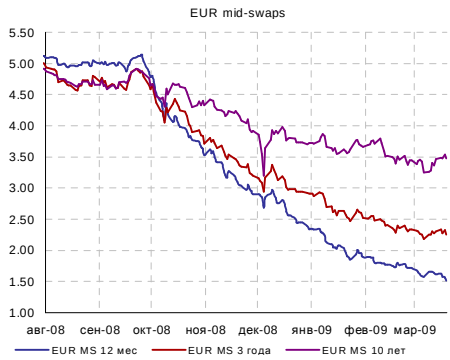


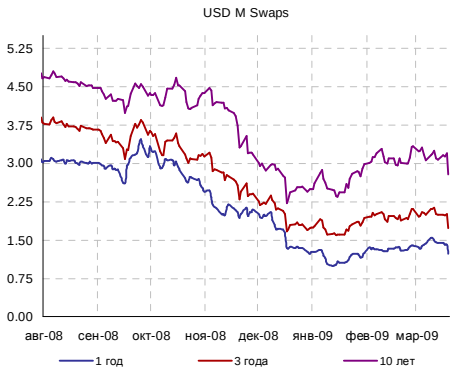


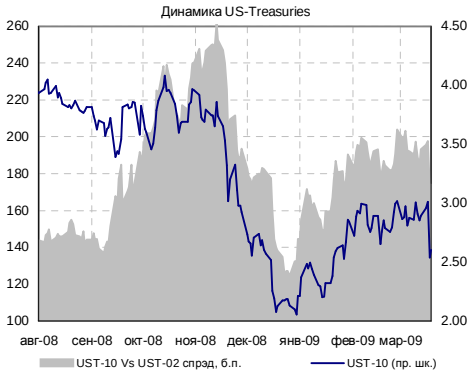


Глобальный долговой рынок

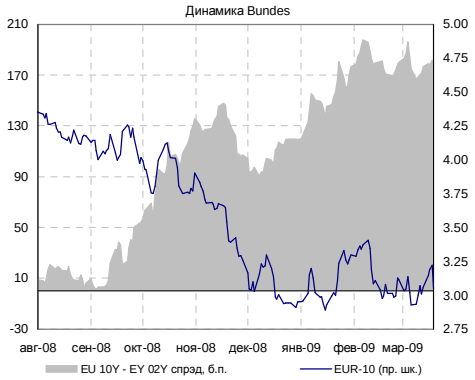




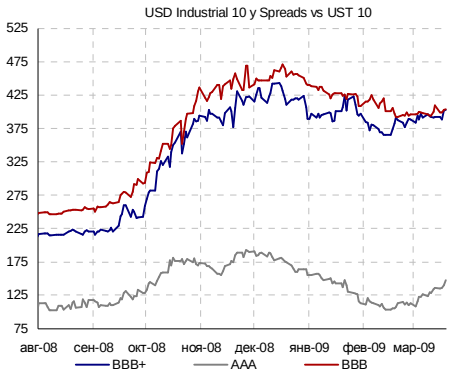


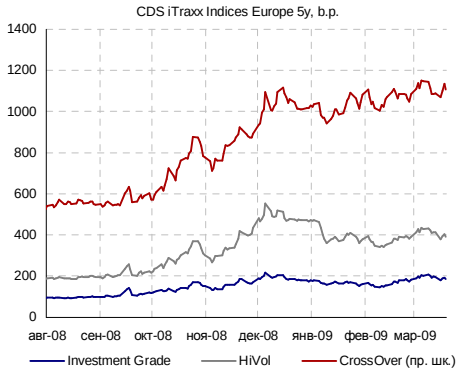


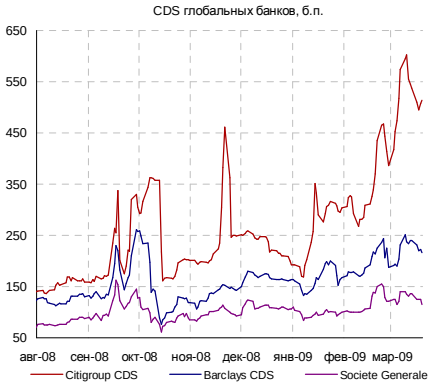




Глобальный кредитный риск

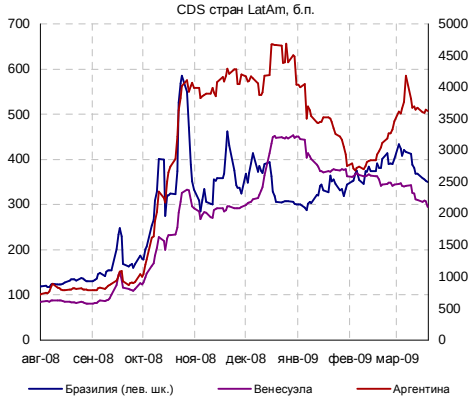


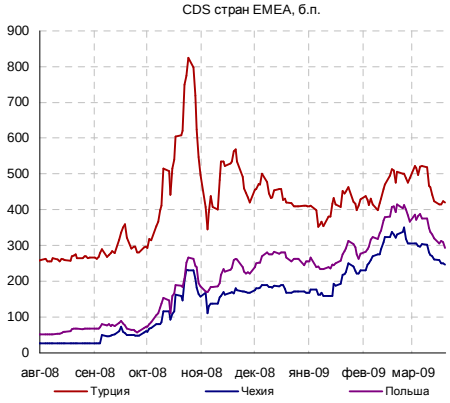




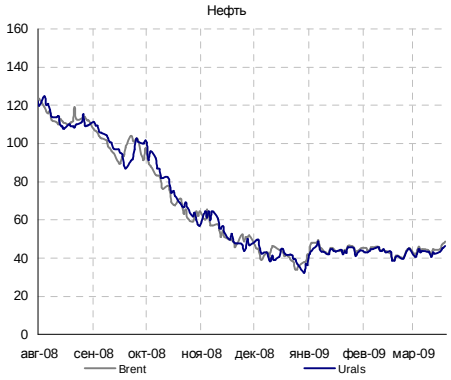
Emerging markets







Товарные рынки







Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Восточный1	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	ИнтеграФ-1	2 000	Погаш.	-	2 000
23.03.2009	БашкирэнЗв	1 500	Оферта	100	1 500
23.03.2009	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	100	4 000
23.03.2009	ПИТ-Инв-02	1 500	Погаш.	-	1 500
23.03.2009	ТомскИнв 1	500	Оферта	100	500
23.03.2009	ХКФ Банк-3	3 000	Оферта	100	3 000
23.03.2009	Якутскэн02	1 080	Оферта	100	1 080
24.03.2009	МКБ 04обл	2 000	Оферта	100	2 000

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Фактическое значение
18.03.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	фев.09	0.0%	
18.03.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	фев.09	1.7%	
18.03.09	Баланс счета текущих операций	4 кв. 2008	-$137.1 млрд.	
18.03.09	Официальное заявление FOMC		0-0.25%	0-0.25%
23.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья	фев.09	4.45 млн.	
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.0%	
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	300 000	
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.7%	
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	55.9	
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09		

Банк Москвы

Контактная информация

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
Мусиенко 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 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.