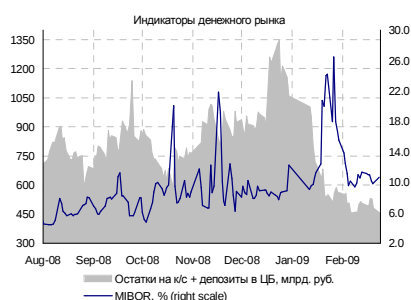
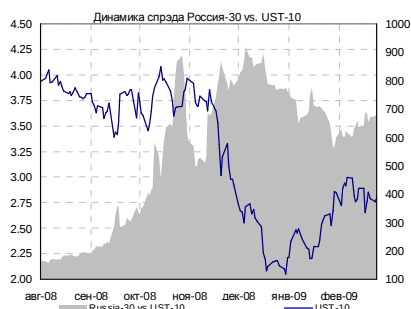




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е,
Нефть (Urals)	41.37	1.84	4.65	Евраз' 13	60.92	-0.83	24.31	28
Нефть (Brent)	41.59	1.74	4.37	Банк Москвы' 13	63.64	-2.81	19.05	8
Золото	984.25	-1.50	-0.15	UST 10	109.31	-0.34	2.73	2
EUR/USD	1.2824	0.00	-0.17	РОССИЯ 30	88.51	-1.00	9.70	19
USD/RUB	35.8714	0.03	0.09	Russia'30 vs UST'10	697			15
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	182			0
USD LIBOR 3m	1.25	0.00	0.10	Libor 3m vs UST 3m	95			-3
MOSPRIME 3m	24.08	-0.09	-0.37	EU 10 vs EU 2	170			1
MOSPRIME o/n	10.75	0.58	5.70	EMBI Global	691.97	-0.16		-1
MIBOR, %	10.65	0.79	8.01	DJI	7 350.9	3.32		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	455.80	-26.60	432.16	Russia CDS 10Y \$	708.56	1.05		8
Сальдо лив.	-628.5	-187.90	42.65	Gazprom CDS 10Y \$	1008.02	1.33		13

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

ЦБ изменил условия проведения аукционов РЕПО

Остатки и депозиты на корсчетах выросли на 146 млрд руб.

Внутренний рынок

Активность на рынке рублевых облигаций снова снизилась

Глобальные рынки

Стимулирующая психологическая интервенция

Тезисы Бернанке

Макростатистика США: нет поводов для оптимизма

Корпоративные новости

Инпром лишен лазейки не платить по своим облигациям

У еврооблигаций Банка «Союз» может появиться оферта

Январь 2009 г.: Сбербанк доводит норму резервирования почти до 4.7 %

Миракс: а теперь и Moody's

ТГК-6 к оферте готова

Новости коротко

Ключевые новости

- Moody's 24 февраля понизило рейтинги основных российских госбанков. Кредитный рейтинг Сбербанка снижен с A2 до A3. У ВТБ, ВТБ 24, Внешэкономбанка, Россельхозбанка и Банка Москвы рейтинг понижен до уровня Baa1 - на 1 ступень. У ВТБ Северо-Запад и Газпромбанка рейтинг снижен на 2 ступени с A3 до Baa2. Прогноз рейтингов «стабильный» для всех банков, кроме Банка Москвы. Снижение рейтингов отражает нарастающее негативное влияние мирового экономического кризиса на российскую экономику и внутреннюю устойчивость российских финансовых институтов. / Moody's
- Банк России изменил механизм ценообразования на аукционах РЕПО. С 24 февраля ЦБ РФ ежедневно устанавливает минимальную ставку по однодневным кредитам, а с 3 марта будет назначать минимальную ставку и по кредитам на семь дней. С 3 марта ЦБ начнет устанавливать максимальный лимит на операции репо для недельных кредитов (сейчас только по однодневным). / Коммерсантъ, Ведомости

Экономика, денежный рынок

- Госкорпорации уходят за половину. «Олимпстрой», «Роснано» и Фонд ЖКХ вернут бюджету более чем в 260 млрд руб.— это около 50% плановых расходов на их капитализацию в 2008–2009 годах. / Коммерсантъ
- Реальное ослабление рубля к доллару составило в январе 2009 г. 9%, к евро – 7.5%, к английскому фунту стерлингов – 4.4%, к швейцарскому франку – 10.4%, японской иене – 9.3%. / Прайм-Тасс со ссылкой на Минэкономразвития

Кредиты

- n **ВТБ 24** в декабре прошлого года привлекла на аукционе полугодовой беззалоговый кредит **ЦБ РФ** на 75 млрд руб. / Рейтер
- n **Оборонпром** привлекает кредит **ВТБ** на 550 млн руб. под 19.75% годовых на 9 месяцев под поручительство **Росвертол**. / АК&М
- n **Сбербанк** открыл кредитную линию **ОАО «Донской табак»** объемом 600 млн руб. на один год. **ОАО «Донской табак»** является частью многоотраслевого холдинга «Группа Агроком». / АК&М
- n **НРБ** открыл кредитную линию **Уралвагонзаводу** на 12 млн евро. / Прайм-Тасс

Корпоративные новости

- n Согласно сообщению компании, **ПМЗ** принял программу антикризисных действий на 2009 год, ориентированную на предотвращение ряда воздействий финансового кризиса. Разработан специальный план радикального снижения затрат в производстве. С целью предотвращения убытков от необоснованного снижения цен ведутся переговоры по фиксации цен с основными заказчиками - Газпромом, Ильюшин Финанс Ко, ОАК и другими. В настоящий момент ПМЗ проходит соответствующие комиссии Министерства промышленности и торговли и Министерства финансов. По итогам работы комиссий будут определены сроки и виды получения господдержки. Облигации ПМЗ (почти 50% годовых к погашению в июле 2009 г.) неинтересны.
- n **Корпорация «Главстрой»** договорилась с банком «**Уралсиб**» о реструктуризации двух кредитных линий на общую сумму 1 млрд руб, выданных дочерней компании. / Прайм-Тасс
- n **АвтоВАЗ** в марте 2009 г. продолжит работу по сокращенному графику. / Прайм-Тасс
- n **АЛРОСА**, как ожидается, получит по итогам 2008 г. чистую прибыль в размере 4 млрд руб., сообщил 24 февраля член наблюдательного совета компании, президент Якутии Вячеслав Штыров. / РИА «Новости»
- n Проекты строительства рельсобалочного стана на ЧМК (**Группа «Мечел»**), стана-5000 на **ММК** могут получить господдержку, сказано в тезисах выступления замминистра промышленности и торговли Андрея Дементьева. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n Арбитражный суд Московской области вчера, 24 февраля 2009 г., вынес определение о возбуждении процедуры наблюдения в отношении **ОАО «Домодедовские авиалинии»**, входившего в разорившийся авиаальянс ЭйрЮнион. Об этом говорится в сообщении департамента имущества города Москвы. / АК&М
- n **Митлэнд Фуд Групп** допустила техдефолт по оферте, не выкупив предъявленные дебютные облигации на сумму 1 млрд руб. и предложила держателям облигаций реструктуризовать долг в размере 551.7 млн руб. с сохранением ставки купона на уровне 13.5% и годовой отсрочкой выплаты оферты. 18.02.09 г. Компания также не смогла выплатить восьмой купон по облигациям этой серии на сумму 31.763 млн руб. / Cbonds
- n **ВТК** ведет переговоры со **Сбербанком** о реструктуризации кредитного портфеля в размере 1.4 млрд руб. / АК&М
- n **ООО «Банана-мама»** 20 февраля допустило технический дефолт по оферте второго выпуска облигаций. Деньги на выкуп облигаций по оферте по состоянию на 24 февраля не поступали, говорится в сообщении компании-организатора. / АК&М
- n В пятницу, 20 февраля, **Аркада** не исполнила обязательство по выплате шестого купона в размере 28 млн руб и 20% номинала облигаций в размере 420 млн руб. / Прайм-Тасс

Займы/ размещения/ оферты/ купоны

- n **Северсталь** погасила еврооблигации Severstal' 09 на \$325 миллионов за счет собственных средств, говорится в сообщении компании. / Рейтер
- n Компания **РАФ-Лизинг Финанс** начала во вторник, 24 февраля, размещение дебютного выпуска облигаций на 1 млрд руб, ставка первого купонного дохода была определена в размере 18.0%. Объем размещения к концу дня составил чуть более 100 млн руб. Транскредитбанк приобрел облигации на 100 млн руб, а ВТБ 24 и ИК ВЕЛЕС Капитал купили бумаги на 10 тысяч руб каждый. / Рейтер
- n ЦБ РФ зарегистрировал 3-ий и 4-ый выпуски облигаций **Абсолют-банка** по 5 млрд руб каждый на 3 и 5 лет. / Рейтер
- n **Трансконтейнер** назначил ставку 3 и 4-го купонов по дебютным облигациям в размере 16.5% годовых и выставил оферту, обязуясь приобрести 12.03.10 г. до 3 млн облигаций этого выпуска. / Cbonds
- n **Ипотечный агент АИЖК** 2008-1 частично погасил облигации класса «А» на сумму 44.8 млн руб./ Cbonds
- n Облигации **ЛК УРАЛСИБ-3** включены в котировальный список «В» ММВБ. / Cbonds
- n **Томск-Инвест** в рамках очередного этапа реструктуризации дебютного облигационного займа 24.02.08 г. выкупила по оферте облигации на сумму 60 млн руб., включая НКД. Следующая дата выкупа – 23.03.09 г. / Cbonds
- n **Номос-Банк** выкупил по оферте весь облигационный выпуск 8-ой серии на сумму 3 млрд руб. / Cbonds

Рейтинговые действия

- n Fitch снизило рейтинг приоритетных облигаций класса «А» Moscow Stars B.V. до «BBB-» с «BBB», прогноз «негативный»; рейтинг мезанинных бумаг класса «В» подтвержден на уровне «BB», прогноз «стабильны». Рейтинговые действия последовали за снижением рейтинга originатора секьюритизируемых ипотечных кредитов - Москоммерцбанка (МКБ), 100%-ой российской дочерней структуры казахстанского Казкоммерцбанка, на одну ступень - до «B-» с «негативным» прогнозом. / Fitch
- n S&P сегодня поместило рейтинги **Томской области** в список на возможное понижение, поскольку, с точки зрения агентства, до сих пор не гарантировано рефинансирование долговых платежей, приходящихся на март-май 2009 г. / S&P

Глобальные рынки

- n Объем промзаказов в **еврозоне** в декабре 2008 г. сократился на 5.2% в месячном исчислении и на 22.3% в годовом – статистическое агентство Eurostat. / Рейтер
- n Moody's поместило в список на возможное понижение рейтинги **Украины** в иностранной и местной валюте (текущий уровень – B1). / Moody's
- n Moody's снизило кредитные рейтинги 15 **финансовых институтов Казахстана**. Прогноз по рейтингам – негативный, за исключением тех, которые стоят в списке на пересмотр. Снижение рейтингов отражает усиление негативного влияния мирового экономического кризиса на казахскую экономику и ее финансовые институты. / Moody's
- n S&P снизило рейтинг **Латвии**, поместило на пересмотр рейтинги **Литвы** и **Эстонии**. В четверг в Латвии будет названо имя нового премьер-министра, основной задачей которого будет выведение страны из финансово-экономического кризиса. / S&P
- n **Экспорт из Японии сократился на 45.7 % в январе 2009 г.**, а дефицит торгового баланса вырос до 952.6 млрд иен (\$ 9.9 млрд), – сообщает Bloomberg со ссылкой на министерство финансов страны. Дефицит стал рекордным с 1980 г. – года, когда имеются сопоставимые данные. Экспорт страны в США снизился до беспрецедентного уровня – 52.9 % год к году. / Bloomberg

Денежный рынок

ЦБ изменил условия проведения аукционов РЕПО

Вчера Банк России объявил об изменении условий проведения операций прямого РЕПО на аукционной основе сроком на один день и одну неделю:

- с 24 февраля 2009 г. ЦБ начинает устанавливать минимальные ставки по операциям однодневного РЕПО,

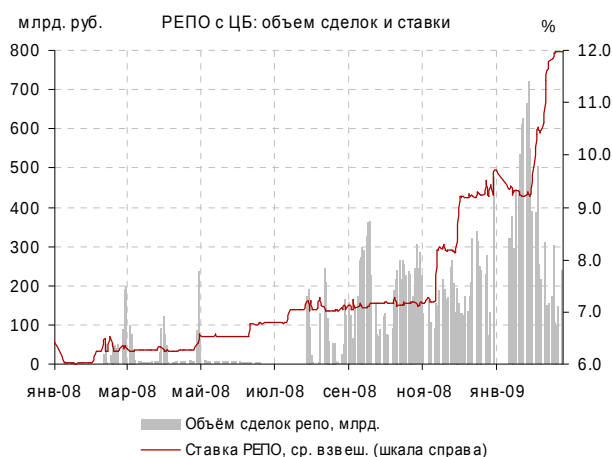
- с 03 марта 2009 г. ЦБ на еженедельной основе начинает устанавливать минимальную ставку для операций РЕПО на срок одна неделя.

Ставки устанавливаются не ниже уровня, определенного Советом директоров ЦБ (сейчас – 10.0 % и 10.5 % соответственно).

Формальная причина для такого решения – необходимость более оперативного регулирования денежной ликвидности. На наш взгляд, эффект от новой меры будет незначительным. Ставки на аукционах по операциям РЕПО ЦБ еще в начале февраля приблизились к верхней границе – 12%-ному уровню операций РЕПО по фиксированной ставке (см. график). Выше 12.0 % ЦБ ставку не поднимет. Банки просто не будут участвовать в аукционах РЕПО, имея возможность получить средства под 12.0 %.

С другой стороны, не исключено, что вчерашнее решение ЦБ будет иметь продолжение, и мы увидим повышение ставок по операциям РЕПО по фиксированной ставке.

Впрочем, пока ЦБ не демонстрирует никакой готовности активно «играть» ставками. Вчера и сегодня минимальная ставка на аукционе РЕПО была оставлена на прежнем уровне – 10.0 %.



Источники: ЦБ РФ

Остатки и депозиты на корсчетах выросли на 146 млрд руб.

Ситуация со ставками кардинально не изменилась – с ликвидностью куда интереснее. Ставки overnight на МБК сохраняются на уровне 9.75-13.0 %.

Рублевая ликвидность банковской системы сегодня заметно выросла. На 121.2 млрд руб. выросли остатки на корсчетах в ЦБ до 493.2 млрд руб., депозиты - до 109 млрд руб. Вместе рост составил 146.4 млрд руб.

Окончание периода налоговых платежей – не главный фактор роста остатков на корсчетах. Сегодня банки должны вернуть ЦБ 313 млрд руб. по беззалоговым аукционам, а получить – 311 млрд руб. (средства от аукциона 20.02 и 24.02).

Кроме того, на 46.8 млрд руб. до 493 млрд руб. повысилась задолженность по другим кредитам, регулируемым тем самым Положением 312-П. На прошлой неделе, мы много писали про это заметное решение ЦБ.

Девальвационные ожидания не претерпели серьезных изменений. Форвардная кривая остается на том же уровне, что и неделю назад. Ставки NDF по 3-месячным контрактам – 26 %, 3M Mosprime – 24 %.

Егор Федоров

Внутренний рынок

Активность на рынке рублевых облигаций снова снизилась

Активность на рынке рублевых облигаций остается невысокой. Российский рынок продолжает быть заложником негативной конъюнктуры на глобальных и смежных рынках. Всего в пяти выпусках совокупный оборот превысил 100 млн руб. (биржа и РПС) по итогам дня: **АИЖК-09**(+4.4 %), **Мособл-07** (без изменений), **Икс-5** (+1.92 %), **Магnezит-02** (-1.25 %) и **РусФинанс-03** (-0.21 %).

Среди бумаг, рыночная активность которых остается высокой, как обычно, преобладают проблемные облигации. Вчера котировки ДГК-01 упали на 19.8 % до 51.2 % от номинала. В начале марта компании предстоит пройти оферту, но, судя по котировкам, рынок не ждет 100%-ного исполнения обязательств.

Еще две бумаги, исполнение оферт по которым приходится на март, также оказались в поле зрения инвесторов: Ситроникс-01 (-1.65 %) и МОИТК(-16 %). В случае Ситроникса инвесторы предпочитают захеджироваться и получить 95-96 % от номинала, а с МОИТК-02 дело обстоит гораздо хуже – бумаги торгуются по 20 % от номинала.

Оферты. Вчера состоялись две оферты. Два банка – НОМОС-Банк и Банк «СОЮЗ» – зеркально выкупили 100 % выпуска серии 08 и серии 04 соответственно, объемом 3.0 млрд руб. каждый. Ставки на следующий купонный период (оферта через год) установлены в размере 14.9 % (СОЮЗ-04) и 15 % (НОМОС-08).

Начало размещения облигаций **РАФ-Лизинг-Финанс** отразило реальное состояние первичного рынка. В первый день было размещено всего 10.0 % выпуска объемом 1.0 млрд руб. при ставке 18.0 % годовых.

Биржевые торги всеми бумагами									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
АИЖК 9об	109.14	3	5000	15.02.2017		61.50	64.20	4.39	18.97
ГАЗПРОМ А4	30.82	70	5000	10.02.2010		97.33	97.50	0.17	11.33
КБРенКап-3	10.16	25	4000	06.06.2012	16.06.2009	82.70	80.90	-2.18	123.14
ЛипецкОблб	52.23	4	1500	05.06.2013		73.10	79.20	8.34	20.22
Лукойл2обл	51.54	5	6000	17.11.2009		97.00	97.25	0.26	11.57
МБРР 03обл	67.36	5	3000	23.04.2013	28.04.2009	97.50	99.05	1.59	16.56
Мос.обл.4в	9.79	24	9600	21.04.2009		98.05	98.12	0.07	25.90
Мос.обл.7в	118.46	4	16000	16.04.2014		51.00	51.00	0.00	27.32
ПИА АИЖК А	58.62	2	1538.421	15.02.2039	15.02.2012	95.92	-	0.00	8.78
РМБ	59.39	11	1000	27.04.2009		98.74	98.90	0.16	19.35
РусьБанк-1	21.46	25	1400	19.03.2009		99.10	99.75	0.66	14.29
ГЭС 02	5.78	22	1500	23.04.2013	27.10.2009	80.00	80.00	0.00	54.92
ДГК-01	17.32	34	5000	08.03.2013	11.03.2011	64.00	51.29	-19.86	58.63
ИКС5Фин 01	138.91	14	9000	01.07.2014	06.07.2010	79.87	81.40	1.92	25.93
КОПЕЙКА 02	3.21	25	4000	15.02.2012		95.00	98.99	4.20	18.05
МОИТК-02	0.04	33	4000	26.03.2011	26.03.2009	25.00	21.00	-16.00	>200
ОГК-6 01об	75.23	4	5000	19.04.2012	22.04.2010	88.00	90.50	2.84	17.62
СИТРОНИКС1	5.88	39	3000	21.09.2010	24.03.2009	96.90	95.30	-1.65	100.80
ТрансКред1	66.07	6	3000	15.06.2010		87.50	87.50	0.00	19.33
БанкСОЮЗ04	3000.00	7	3000	23.02.2011	22.02.2010	106.00	-	0.00	8.66
Белон 01	6.63	41	1500	03.06.2009		77.50	75.00	-3.23	>200
МОЭК-01	59.16	1	6000	25.07.2013	30.04.2009	98.20	-	0.00	22.22
Магnezит 2	123.03	12	2500	28.03.2011	28.03.2009	72.00	71.10	-1.25	>200
НОМОС 8в	2849.34	15	3000	16.02.2011	17.02.2010	99.60	-	0.00	16.04
РБК ИС БО4	0.00	26	1500	24.03.2009		0.39	0.23	-41.03	>200
Русфинанс3	133.86	2	4000	13.05.2009		97.20	97.00	-0.21	23.72
Трансмаш-2	2.55	28	4000	10.02.2011	11.02.2010	100.00	98.50	-1.50	19.63

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки

Стимулирующая психологическая интервенция

Как ни странно, внимание инвесторов вчера было приковано больше не к первому человеку в США, а к председателю ФРС Бену Бернанке. Те, кто смотрел предыдущие выступления шефа ФРС, не мог не отметить уверенность и оптимизм, которые излучал председатель, по крайней мере, по сравнению с предыдущими выступлениями в Сенате США. Между тем, риторика его выступления носила весьма осторожный оттенок оценки текущей ситуации и перспектив восстановления экономики. Выступление Б. Обамы также носило весьма позитивный характер. Президент говорил о необходимости вдвое сократить дефицит бюджета США в ближайшие 4 года.

Тезисы Бернанке

О поддержке банков. Устойчивость и стабильность финансовой системы - краеугольный камень выступления председателя ФРС. Государственный контроль над банками разрушает их стоимость в обычных условиях, поэтому поддерживать неэффективные банки не имеет смысла. Тем не менее, в условиях кризиса необходимо приложить все усилия для того, чтобы улучшить их положение. «Нет никакой договоренности никогда не банкротить большие банки, но спасение крупнейших банков является очень важным», - заявил Бен Бернанке.

О рецессии. В отношении рецессии слова Бернанке носили весьма оптимистичную оценку: «рецессия должна завершиться в этом году, а 2010 год будет годом восстановления, если предпринимаемые правительством меры приведут к некоторой стабилизации на финансовых рынках».

О поддержке US-Treasuries. По поводу us-treasuries Бернанке объяснил, что ФРС действует в рамках программы TALF. ФРС готова и намерена использовать возможность покупки us-treasuries для того, чтобы держать ставки низкими в целях оживления рынка кредитования. ФРС также рассматривает новые меры по оживлению этого рынка.

О спросе на us-treasuries. В отношении спроса на us-treasuries ФРС уверена, что доллар и американский долг остаются привлекательными. Спрос на us-treasuries остается высоким, но доверие к американским активам может быть потеряно. Высокий дефицит бюджета должен быть приведен на приемлемый уровень.

Макростатистика США: нет поводов для оптимизма

Вчера в США в очередной раз была опубликована ужасная статистика. Индекс потребительской уверенности зафиксировал исторический минимум в 25 пунктов против 37.4 в декабре. Цены на недвижимость в 20 метрополиях упали в декабре 2008 г. на 18.54% по сравнению к декабрю 2007 г. Снижение цен в декабре составило 2.5%.

US-Treasuries остаются по-прежнему волатильны. После снижения в первой половине дня на 8 б.п., доходности 30-летних us-treasuries отыграли 6 б.п. на волне роста рынка акций.

Аукцион по размещению 2-х летних бумаг на сумму \$40 млрд. отразил относительно низкий спрос на них со стороны иностранных инвесторов. Доля не прямых заявок оказалась ниже, чем обычно (28% против среднего уровня 30.6%). В настоящий момент кривая доходности UST выглядит так:

- UST-02 - 1.01% (+ 6 б.п.),
- UST-05 - 1.87% (+ 6 б.п.),
- UST-10 - 2.80% (+4 б.п.),
- UST-30 - 3.50% (-2 б.п.)

В еврооблигациях ЕМ наметилась стабилизация.

Вчера индекс еврооблигаций EMBI+ отыграл 0.17%, а спрэд индекса сократился на 3 б.п. до 668 б.п. Российский сегмент, державшийся в плюсе в течение дня, закрылся без изменений. Спрэд индекса EMBI+ Россия расширился на 9 б.п. до 653 б.п. Сегодня спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 снизился до 680 б.п.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	24-фев-09	d	w	YTD	24-фев-09	d	w	YTD
EMBI+	386.8	0.17%	1.05%	-1.19%	663	-5	-1	-8
EMBI+ Россия	411.7	-0.67%	-0.30%	2.76%	647	23	14	-79
EMBI+ Украина	101.9	-1.35%	-1.87%	-5.52%	3220	7	-16	494
EMBI+ Мексика	369.0	0.84%	2.40%	-4.79%	387	1	-13	26
EMBI+ Бразилия	639.7	0.64%	0.95%	-4.70%	426	-2	-1	10
EMBI+ Венесуэла	366.7	0.22%	7.19%	9.23%	1634	-23	-154	-174
EMBI+ Турция	263.2	0.01%	0.47%	-5.34%	588	16	22	83
EMBI+ Аргентина	45.0	1.31%	-5.61%	-5.35%	1725	-31	83	30

Источники: JP Morgan, REUTERS

Егор Федоров

Корпоративные новости

Инпром лишен лазейки не платить по своим облигациям

Арбитражный апелляционный суд в Ростове отказался признать недействительным решение Совета директоров Инпрома об офертах по выкупу 2-й и 3-й серий облигаций по жалобе миноритарного акционера Андрея Коровайко (источник – Ведомости).

Формально металлотрейдер лишается возможности законно не платить по своим облигациям в рамках оферт, которые приходились на ноябрь 2008 г. и январь 2009 г. Однако фактически решение суда едва ли способно доставить много радости держателям облигаций компании: мы сомневаемся в том, что у Инпрома есть денежные средства для удовлетворения своих требований перед бланковыми кредиторами в полном объеме.

В статье Ведомостей приведены фразы председателя Совета директоров Инпрома о том, что «пока действовали обеспечительные меры, значительная часть бумаг была продана, но до 40 % инвесторов продолжают их держать» и что «около 80 % задолженности уже реструктурировано». Нам сложно достоверно сказать, относится ли приведенный размер реструктуризации к облигациям, оставшимся на руках у держателей, или к общему объему облигационных займов. Однако с большой долей уверенности можно сказать, что события с оспариванием оферт сыграли на руку эмитенту, который фактически удовлетворял требования облигационеров не по 100 % от номинала, а по цене, которая была почти в 2 раза ниже.

Последние сделки в облигациях Инпрома прошли по ценам на уровне 50-55 % от номинала, ликвидность бумаг достаточно невысокая. Рекомендация в отношении бумаг Инпрома во многом зависит от условий реструктуризации, деталями которой мы в настоящее время не располагаем.

*Леонид Игнатьев***У еврооблигаций Банка «Союз» может появиться оферта**

Согласно условиям еврооблигационного выпуска Soyuz' 10, в случае смены контролирующего акционера инвесторы могут продать облигации банку досрочно по цене 101 % от номинала (источник – Ведомости). Это право может наступить после официального завершения сделки по продаже Банка «Союз» Газпромрегионгазу. Мы считаем, что, учитывая текущий уровень котировок еврооблигаций (50-60 %) и, очевидно, не самую простую финансовую ситуацию в банке, его санаторы будут добиваться отсрочки исполнения прописанных прав до даты погашения. Тут мы видим 2 опции – или затягивание официального закрытия сделки, или решение вопроса путем переговоров с держателями за определенную премию.

В любом случае, евробонд Союза кажется нам привлекательным вложением, так как мы не допускаем мысли, что структуры Газпрома могут не расплатиться по своим обязательствам. По крайней мере, пока мы не допускаем такой мысли. Тем более что валютный инструмент Банка «Союз» невелик – в рынке находится всего \$ 100 млн.

Оговоримся, что право досрочного погашения в случае смены акционеров не распространяется на держателей рублевого публичного долга из-за практически полного отсутствия дополнительных требований и условий в типовом проспекте эмиссии.

Леонид Игнатьев

Январь 2009 г.: Сбербанк доводит норму резервирования почти до 4.7 %

Вчера Сбербанк подвел финансовые итоги января 2009 г. по РСБУ, показывающие консервативный подход крупнейшего банка страны к кредитным рискам. Ключевой момент в приведенных данных – резкий рост резервов по сомнительным долгам до 39 % от общих расходов банка, или до 4.7 % от общей величины кредитного портфеля.

Чистая прибыль Сбербанка в январе 2009 г. составила 3.5 млрд руб. по сравнению с 11.6 млрд руб. годом ранее. Основная причина снижения прибыли – рост резервов по сомнительным долгам, которые на начало февраля 2009 г. в 2.6 раза превышали размер «плохих» кредитов (1.8 % от совокупного кредитного портфеля).

За отчетный месяц кредитный портфель банка вырос на 147 млрд руб. до 5.7 трлн руб. Доля корпоративного кредитного портфеля выросла до 72 % за счет резкой «просадки» розничного кредитования. Остальные показатели, на наш взгляд, менее важны.

Сценарий, по которому крупнейший банк страны мог бы не расплатиться по своим обязательствам, в настоящее время выглядит настолько апокалиптическим, что в реальность его даже сложно поверить. Наиболее короткие еврооблигации банка предлагают почти 9.5 % годовых в горизонте 2.5 лет – доходность, сопоставимую с валютными облигациями Газпрома. На наш взгляд, эта альтернатива еврооблигациям газового гиганта достойна рассмотрения.

Леонид Игнатьев

Миракс: а теперь и Moody's

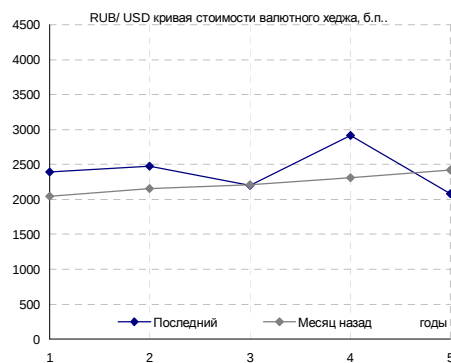
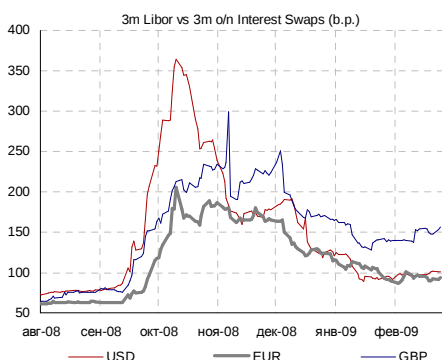
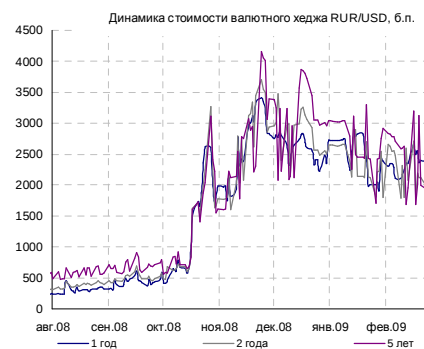
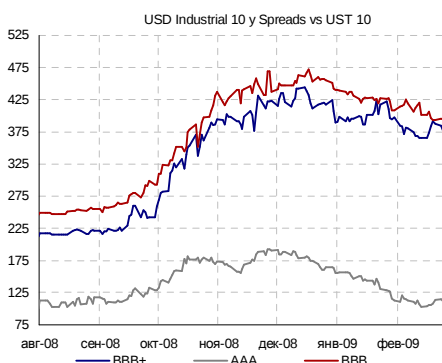
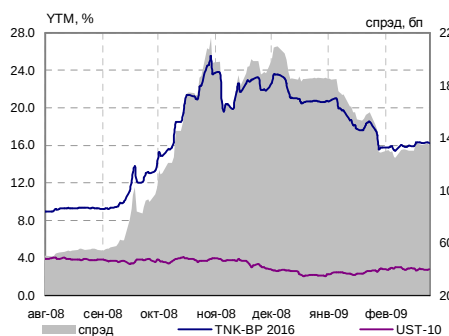
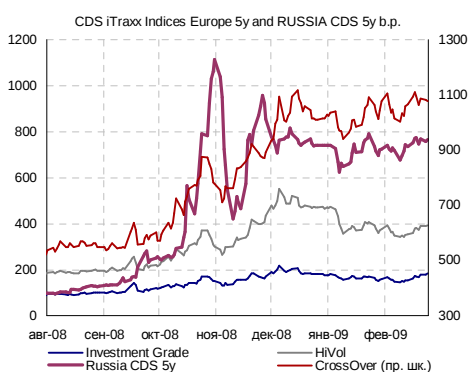
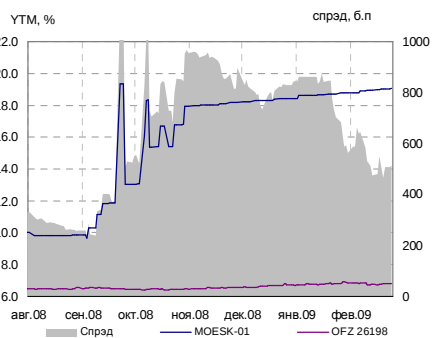
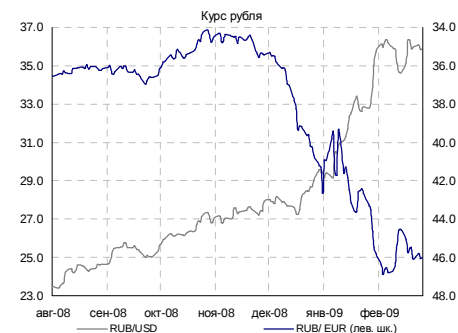
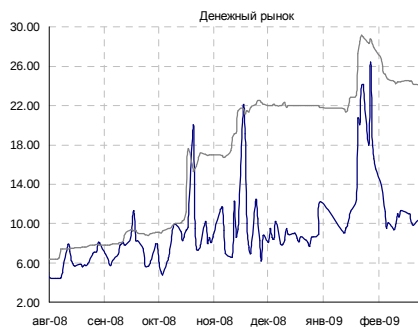
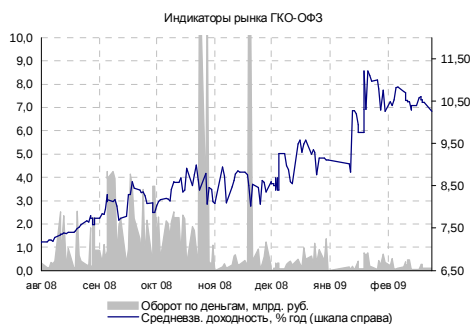
Moody's понизило кредитный рейтинг холдинга «Миракс Групп» на 3 ступени с уровня «Саa1» до «Са». Прогноз по рейтингам «негативный». Мы выражаем большое сомнение, что компании удастся избежать дефолта по рублевым облигациям Миракс Групп-2 в сентябре 2009 г (котируются – не более 20% от номинала). Если верить компании, то по еврооблигациям Mirax' 11 с офертой в марте 2009 г. сейчас идут переговоры о реструктуризации. Наше мнение в отношении кредитного профиля компании, ее финансовых метрик и планов реструктуризации мы приводили в ежедневном обзоре от 12 февраля 2009 г.

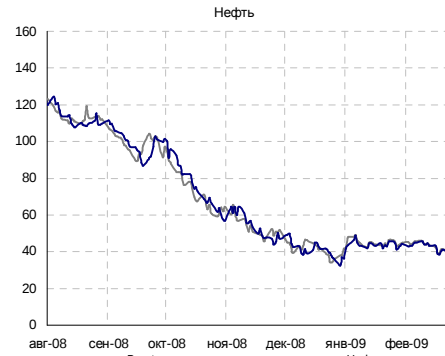
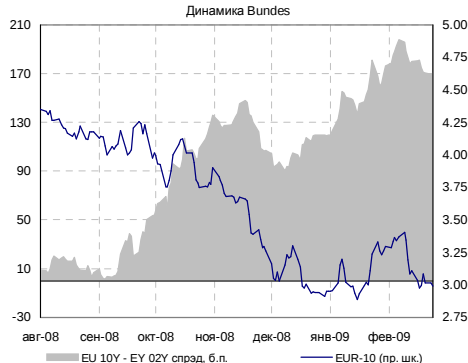
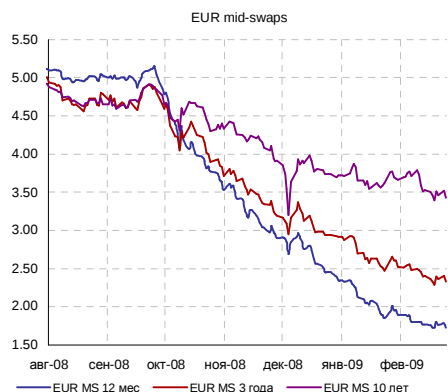
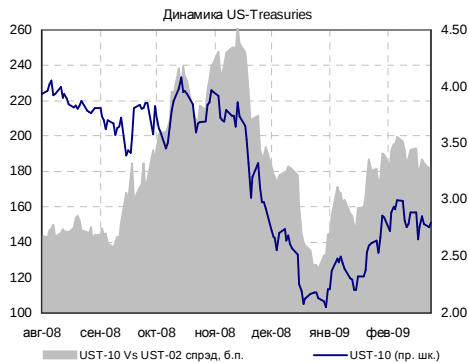
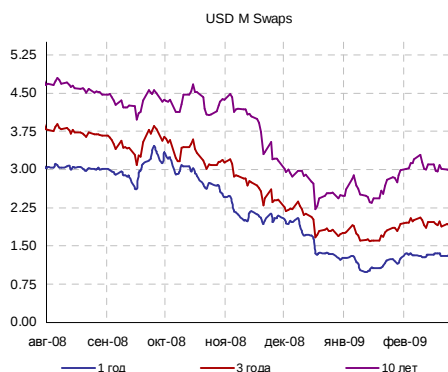
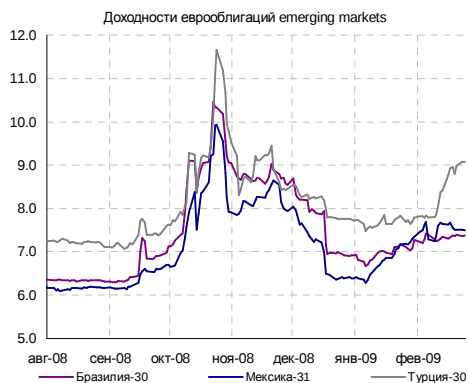
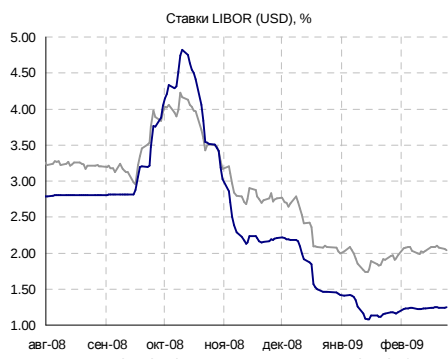
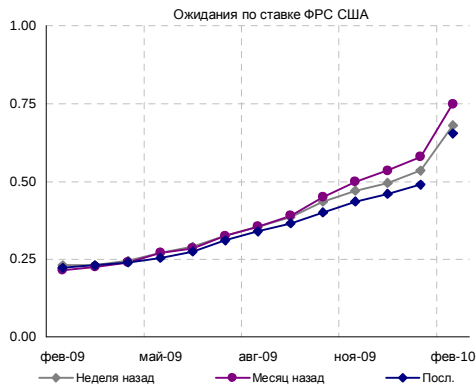
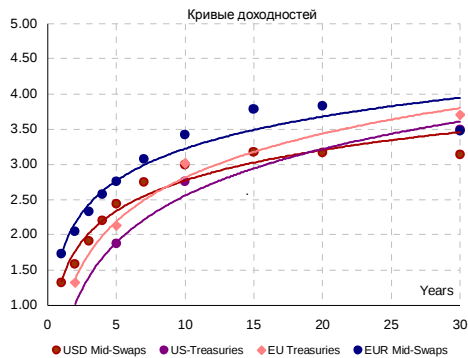
Леонид Игнатьев

ТГК-6 к оферте готова

ТГК-6 погасила купон по облигациям ТГК-6-Инвест и перечислила средства, чтобы выкупить облигации по оферте 27 февраля 2009 г., сказал Рейтер представитель компании. Облигации энергетических компаний представляются нам зоной относительно низкого риска, так как выработка тепло- и электроэнергии, пожалуй, самый важный из всех национальных стратегических приоритетов. Самым уязвимым кредитным профилем, на наш взгляд, обладает ТГК-2, структура акционеров которой нам видится самой слабой.

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ДВТГ-Ф 01	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	Сибирь-01	2 300	Оферта	100	2 300
05.02.09	КмплФин 01	1 000	Оферта	100	1 000
05.02.09	Толкнига-1	700	Погаш.	0	700
05.02.09	ТрансаэроФ	2 500	Погаш.	-	2 500
06.02.09	БанкМоск-2	10 000	Оферта	100	10 000
06.02.09	СибАкИнов-1	1 000	Оферта	100	1 000
09.02.09	Престиж-01	63	Оферта	100	63
09.02.09	РК-Терм 01	500	Оферта	100	500

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
11.02.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	дек.08	-36.00	-40.40	-39.9%
12.02.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09	-0.8%	-2.7%	1.0%
18.02.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	январ.09	-3.1%	-3.1%	
18.02.09	Индекс промышленного производства	январ.09	0.0	-2.4%	-1.8%
18.02.09	Количество новостроек, тыс.	январ.09	529.0	560.0	466.0
19.02.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	январ.09	525.0	547.0	521.0
19.02.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	январ.09	0.3%	-1.9%	0.8%
19.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	январ.09	0.1%	0.2%	0.4%
19.02.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	январ.09	0.1%	0.3%	0.4%
19.02.09	Индекс делового климата ФРБ Филадельфии	фев.09	-25.0	-24.3	-41.3
20.02.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	январ.09	0.3%	-0.7%	0.3%
20.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	январ.09	0.1%	0.0%	0.2%
24.02.09	Индекс потребительской уверенности Consumer Confidence	фев.09	36.00	37.70	25.00
СЕГОДНЯ	Продажи на вторичном рынке жилья	январ.09	4 800	4 740	
26.02.09	Продажи на первичном рынке жилья	январ.08	-0.3%	-14.7%	
26.02.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	январ.09	-2.3%	-2.6%	
27.02.09	Индекс потребительской уверенности Мичиганского университета	фев.09	56.0	56.2	
27.02.09	Вторая предварительная оценка ВВП (GDP Advance)	4 кв. 2008	-5.3%	-3.8%	

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.