



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	45.51	0.71	1.58	Евраз' 13	60.88	0.70	24.56	-21
Нефть (Brent)	47.56	0.73	1.56	Банк Москвы' 13	64.62	-1.75	18.75	-27
Золото	893.25	-22.25	-2.43	UST 10	111.53	3.83	2.46	2
EUR/USD	1.3454	0.00	-0.15	РОССИЯ 30	92.16	-0.64	8.96	12
USD/RUB	33.827	-0.14	-0.40	Russia'30 vs UST10	650			60
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	172			-25
USD LIBOR 3m	1.29	-0.01	-0.91	Libor 3m vs UST 3m	109			2
MOSPRIME 3m	17.67	-0.83	-4.49	EU 10 vs EU 2	182			4
MOSPRIME o/n	8.33	-0.46	-5.23	EMBI Global	684.98	3.64		24
MIBOR, %	8.44	-0.28	-3.21	DJI	7 486.6	1.23		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	617.20	6.20	9.18	Russia CDS 10Y \$	531.64	2.71		14
Сальдо ликвид.	-50.4	14.40	-22.22	Gazprom CDS 10Y \$	854.01	0.78		7

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

Стабильность сохраняется

Внутренний рынок

Как в старые добрые времена...

Москва размещает 59 выпуск при благоприятной конъюнктуре

Авиакомпания Сибирь: 1-й этап реструктуризации завершен удачно

Глобальные рынки

Дождались – ФРС включает печатный станок

UST – максимальный дневной рост с 1962г.

Война с бонусами продолжается

ЕМ празднуют победу

Корпоративные новости

S&P понизило рейтинг НКНХ

Вимм-Билль-Данн: сильная отчетность за 2008 г.

Сбербанк занимает конструктивную позицию в отношении долгов ГАЗа

Мегафон: новые подробности инвестпрограммы

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

- Международные резервы** на 13 марта составили \$376.1 млрд, снизившись за неделю на \$4.4 млрд - ЦБ / Интерфакс
- Министерство экономического развития РФ** опубликовало на сайте Правительства РФ **обновленные прогнозы социально-экономического развития России в 2009 г.** Согласно расчетам МЭР, падение экспорта составит 45%, ВВП сократится на 2.2% при росте розничной торговли на 0.3%, снижении инвестиций на 13.8% и падении промышленного производства на 7.4%. / Пресс-релиз МЭР РФ

Корпоративные новости

- РФ** не собирается реструктурировать долг **Русала** перед госбанками путем вхождения в капитал алюминиевого гиганта - первый вице-премьер Игорь Шувалов. / Интерфакс
- Северсталь** вышла из консорциума, созданного для участия в конкурсе на угольное месторождение Таван-Толгой в Монголии (источник – Ведомости). Вчера в облигациях Evraz' 09, Evraz' 13, Severstal' 13 и Severstal' 14 были заметные покупки. Доходность еврооблигаций 2 компаний с дюрацией 3-4 года близка к 24-25% годовых.

Проблемы эмитентов

- n **Спортивное общество «Сокольники»** подало в Арбитражный суд Москвы иск к **Финансовой лизинговой компании** на сумму 476 млн руб. с требованием досрочно погасить векселя в связи с дефолтом ФЛК по CLN, допущенным в конце прошлого года. Это первый иск держателей векселей, требующих погасить вексель досрочно в связи с просрочкой платежей по другим обязательствам векселедателя. / Ведомости
- n **ДВТГ** наняла бывшего председателя ЦБ РФ Виктора Геращенко консультантом по реструктуризации долга компании. / Коммерсантъ
- n Миноритарный акционер **Группы ОГО** оспорил в московском арбитражном суде заключение кредитного договора между ОГО и **Альфа-банком** на 1.06 млрд руб (источник – Коммерсантъ). Очевидно, что иск от миноритария позволяет компании добиться отсрочки по исполнению своих обязательств перед банком-кредитором. Мы не считаем эту новость положительной для держателей публичного дефолтного долга Группы ОГО (котировки bid – всего 4% от номинала).

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n **Синергия** назначила оферту по облигациям второй серии общим объемом 2 млрд руб. по номиналу на 22 октября 2009 г. / Cbonds
- n **Макромир** в рамках оферты по дебютным облигациям приобрел остававшиеся у инвесторов облигации на сумму 2 тыс руб. при общем объеме выпуска 1 млрд руб. В сентябре 2008 г. Компания выкупила по оферте ценные бумаги этого выпуска на сумму 999.998 млн руб. / Cbonds
- n **Севкабель** в рамках прохождения оферты по облигациям Севкабель-Финанс третьей серии 2 апреля 2009 г. поднял ставку купона с 16% до 20% и установил дополнительную оферту на 1 апреля 2010 г. / Рейтер

Кредиты

- n **Газпромбанк** увеличил капитал на 30 млрд рублей за счет субординированных кредитов от акционеров и **Внешэкономбанка**. / Рейтер
- n **РЖД** привлекла необеспеченный кредит британского Barclays Bank на \$500 млн на финансирование инвестиционных проектов компании. РЖД не раскрывает параметры займа. / Рейтер
- n **ВТБ** и **Эксимбанк Китая** вчера подписали соглашение о выделении ВТБ финансирования в объеме \$240 млн сроком на 7 лет. Привлеченные средства будут использованы дочерней компанией ВТБ-Лизинг на рефинансирование затрат на покупку 30 буровых нефтяных вышек китайского производства с целью последующей передачи в лизинг. / Reuters
- n **Альфа-Банк** предоставил **ГК Нитол** 4.5 млрд руб. на создание поликристаллического кремния. Общий объем инвестиций проекта составляет 12 млрд руб. Роснано выделит на финансирование проекта заем в размере 4.5 млрд руб. и предоставит гарантию до 3 млрд руб. для дополнительного финансирования, уполномоченным организатором которого является Альфа-банк. / Cbonds
- n **Сбербанк** предоставит **Нефтемашу** кредиты на общую сумму 1.18 млрд руб. Кредит в размере 800 млн руб. со сроком погашения через 3 года будет использован на пополнение оборотных и внеоборотных средств Компании. Годовой кредит на 300 млн руб. – на исполнение обязательств по контрактам, заключенным с нефтегазодобывающими компаниями. Обеспечением по кредитам выступает имущество ОАО «Нефтемаш». / АК&М
- n **ЮниКредит Банк** и **Авиакомпания ЮТэйр** подписали соглашение о предоставлении кредита в размере \$30 млн на срок 15 месяцев. / Cbonds
- n Вчера из сообщения Прайм-ТАСС стало известно, что в феврале 2009 г. **Сбербанк** открыл **Талосто** 5-летнюю кредитную линию на 950 млн рублей. Насколько мы понимаем, именно за счет полученных средств компания успешно погасила свой облигационный займ на 1 млрд руб 9 марта 2009 г.

Глобальные рынки

- n Ведущая горнодобывающая компания мира BHP Billiton планирует эмиссию облигаций сроком на 5 и 10 лет на общую сумму \$3.25 млрд, пишет газета The Wall Street Journal. Эмиссия будет включать приоритетные облигации с купоном 5.5% на сумму \$1.5 млрд со сроком погашения в 2014 г., а также приоритетные бонды на \$1.75 млрд с купоном 6.5% и сроком погашения в 2019 г. Спред доходности облигаций BHP Billiton и госбумаг США с тем же сроком составит 4 процентных пункта. Если бумаги удастся разместить, это станет одним из самых крупных корпоративных долговых размещений за время финансового кризиса. / Интерфакс

Денежный рынок

Стабильность сохраняется

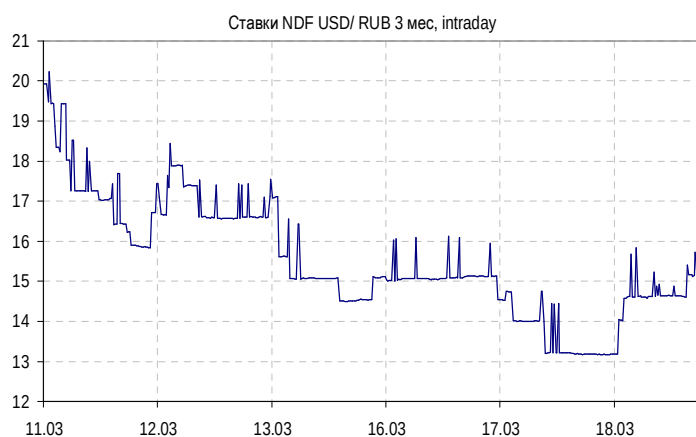
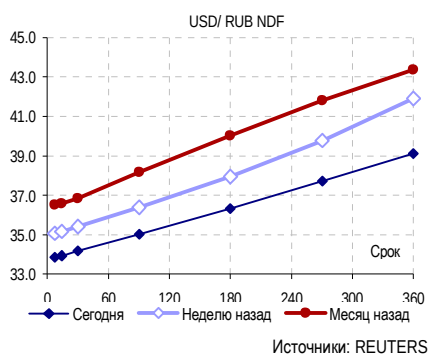
Не денежно-валютном рынке ситуация остается стабильной. Сегодня курс рубля к бивалютной корзине находится у отметки 39. руб.

Форвардный курс USD/ RUB через 12 месяцев сегодня резко снизился до 39.1 рублей за доллар (по сравнению с 39.8 руб вчера и 43 руб. месяц назад). Ставки NDF немного подросли: 3 мес. – 15.7 ; 6 мес.– 16% (-180 б.п.); 12 мес.– 17.2%.

Банки продолжают сокращать свою краткосрочную задолженность перед ЦБ. Остатки на корсчетах сегодня составляют 405.6 млрд. руб., на депозитах – 178.8 млрд. руб. В сумме их значение меньше на 32.8 млрд. руб. вчерашнего. Отрицательное сальдо операций банков с ЦБ – снизилось до 8.5 млрд. руб.

Начиная с завтрашнего дня, на ликвидность отрицательное влияние будут оказывать налоговые платежи:

- 20 марта - 1/3 НДС за 4 кв. 2008 г.
- 25 марта - акцизы, НДС
- 30 марта - Налог на прибыль (1/3 ежемесячного авансового платежа за 1 кв. 2009 г.), ЕСН и др.



Егор Федоров

Внутренний рынок**Как в старые добрые времена...**

Писать обзор по вчерашним торгам и приятно и легко. Полагаем, что некоторая ностальгия по прошлым временам, возникла не только у нас. Активность на внутреннем долговом рынке заметно выросла. Во многом это произошло за счет успешного размещения облигаций Москвы, 1-го этапа реструктуризации облигаций авиакомпании Сибирь и выхода в обращение новых технических выпусков РЖД.

Москва размещает 59 выпуск при благоприятной конъюнктуре

Москва неожиданно провела довольно удачный аукцион по размещению выпуска 59-й серии. Всего было размещено бумаг на сумму 5.33 млрд. руб. по цене 95.4% от номинала, доходность - 15.97%.

Объем спроса составил чуть меньше 6.2 млрд. руб. СМИ цитируют слова председателя Москомзайма С. Пахомова о том, что 20% облигаций было размещено среди банков с иностранным капиталом, а госбанки участие в аукционе не принимали.

Успешное рыночное размещение уже большое дело в кризисное время. Появившийся спрос мы связываем с благоприятной конъюнктурой сложившейся в последнее время (ростом ликвидности, снижением ставок на денежном рынке и снижением девальвационных ожиданий). Однако ключ к успеху размещения Москвы довольно прозаичен. Москва предложила довольно хорошую в доходности (80 - 90 б.п.) над уже обращающимися выпусками с близкой дюрацией (серии 38 и 41). Сегодня с утра эта диспропорция между выпусками сохраняется.

Авиакомпания Сибирь: 1-й этап реструктуризации завершен удачно

Вчера успешно состоялся первый этап реструктуризации займа облигаций авиакомпании Сибирь. В реструктуризации займа участвовало более 60 владельцев (источник - Ведомости). В рамках первой части реструктуризации, владельцы продали компании бумаг на сумму 985.8 млн. руб. и выкупили обратно на 80% от предъявленного объема. Таким образом, компания вернула владельцам облигаций чуть больше 197 млн. руб. (около 8.6% от объема выпуска облигаций на 2.3 млрд. руб.).

Оставшуюся сумму авиакомпания планирует отдать траншами во время восьми выкупов облигаций равными частями (по 230 000 бумаг), начиная с 29 мая 2009 г.

Компания ограничила себя довольно жесткими ковенантами в отношении исполнения/обслуживания/ размера долга, нарушение которых должно привести к объявлению внеочередного выкупа облигаций. Впрочем, богатый опыт технических дефолтов во время кризиса показывает, что ковенанты (тем более по рублевым бумагам в рамках законодательства РФ) имеют довольно условное значение.

В целом, мы считаем завершившийся первый этап реструктуризации займа Сибири позитивным моментом для владельцев облигаций. По крайней мере, появились признаки того, что реструктуризация в этом случае работает. Немного смущает тот факт, что по ofercie, когда был объявлен дефолт, принесли бумаг на сумму 2197 млн. руб., а в реструктуризации согласились участвовать владельцы бумаг на сумму 985.8 млн. руб. (т.е. пока меньше половины).

В пресс-релизе компании отмечается, что переговоры с оставшимися владельцами бумаг продолжаются, а с большинством из них «находятся на этапе согласования документации». Таким образом, в ближайшее время мы увидим ряд технических сделок, связанных с завершением первого этапа реструктуризации займа.

Облигации РЖД: серии 09, 10, 11 и 13 - неликвидны

Вчера начали торговаться два последних выпуска РЖД: 10-й и 13-й серии. Как обычно сразу после начала обращения технических выпусков, с бумагами прошло несколько крупных технических сделок. Зафиксируем один неувидительный факт: все 4 выпуска РЖД, размещенных в кризисное время, имеют нулевую ликвидность на рынке. Активность в этих бумагах, равна нулю. Относительно более ликвидным можно считать РЖД-08 с погашением в 2011 г., торгующийся со спрэдом по цене: 86.18/ 89.50.

Егор Федоров

Биржевые торги всеми бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
РЖД-13обл	1300.00	1	15000	06.03.2014	10.09.2009	-	100.00	0.00	15.54
РЖД-10обл	4100.00	3	15000	06.03.2014		-	100.00	0.00	15.56
РосселхБЗ	176.29	6	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.00	95.60	-0.40	12.91
ГАЗПРОМ А4	57.39	75	5000	10.02.2010		97.39	97.32	-0.07	11.74
ИнкомЛада3	0.01	32	2000	10.06.2011	12.06.2009	1.39	1.00	-0.39	>200
КБРенКап-3	19.32	22	4000	06.06.2012	16.06.2009	89.60	90.50	0.90	68.46
МГор47-об	382.55	4	10000	28.04.2009		99.99	99.90	-0.09	9.16
Мос.обл.4в	30.61	41	9600	21.04.2009		98.50	98.67	0.17	28.25
Мосэнерго2	196.80	27	5000	18.02.2016	23.02.2012	78.00	82.99	4.99	15.58
СибТлк-7об	2.73	22	2000	20.05.2009		99.68	99.60	-0.08	11.19
УралсибЛК2	44.08	45	5000	21.07.2011	21.01.2010	79.00	79.29	0.29	49.81
ЕврокомФК5	0.40	50	5000	15.03.2011		3.60	5.50	1.90	>200
КамскДолЗ	0.62	27	500	04.06.2009		18.00	18.00	0.00	>200
МТС ОЗ	184.33	7	10000	12.06.2018	24.06.2010	92.00	91.71	-0.29	16.80
Сибирь-01	1774.68	154	2300	17.07.2012		44.75	40.11	-4.64	72.37
РЖД-09обл	205.84	6	15000	13.11.2013	19.05.2010	100.10	100.25	0.15	13.66
РЖД-11обл	205.38	5	15000	18.11.2015	26.05.2010	100.00	100.25	0.25	13.66
БанкМоск-1	308.98	4	10000	29.07.2011	31.07.2009	98.50	98.40	-0.10	14.22
Белон 02	6.23	70	2000	23.02.2012	27.08.2009	50.00	55.90	5.90	>200
ВТБ - 5 об	245.33	53	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.59	99.55	-0.04	13.84
ВТБ - 6 об	88.33	83	15000	06.07.2016	15.07.2009	98.70	98.80	0.10	12.98
ГАЗФин 01	1.70	60	5000	08.02.2011		20.00	18.50	-1.50	>200
ГидроОГК-1	18.79	21	5000	29.06.2011		80.82	82.60	1.78	18.45
ДельтаКр-2	187.06	14	2000	30.05.2010	27.05.2009	82.50	87.00	4.50	87.19
МГор45-об	908.61	33	15000	27.06.2012		78.63	78.70	0.07	17.37
МГор46-об	153.62	2	10000	25.07.2009		98.85	99.12	0.27	10.98
МГор59-об	1035.67	88	15000	15.03.2010		95.51	95.50	-0.01	15.83
МКХ-02	198.85	2	1000	25.08.2009		87.00	97.00	10.00	23.15
Магnezит 2	1.31	66	2500	28.03.2011	28.03.2009	30.01	40.00	9.99	>200
НастюшаЗК1	206.55	3	1000	18.12.2009		94.00	81.00	-13.00	52.46
НутриИнв1об	0.05	22	1200	09.06.2009		16.00	15.00	-1.00	>200
ПротекФин1	218.06	2	5000	02.11.2011	04.11.2009	77.50	-	0.00	63.24
РБК ИС БО4	0.15	90	1500	24.03.2009		5.74	5.00	-0.74	>200
СамарОбл 5	124.10	7	8300	19.12.2013		79.60	80.00	0.40	20.80

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

Дождались – ФРС включает печатный станок

Без сомнения главной новостью прошедшего дня стало завершение двухдневного заседания комиссии по открытым рынкам и выпущенное по его итогам заявление. ФРС решило оставить ключевую ставку без изменений (диапазон 0-0.25%), что было вполне предсказуемо, а вот неожиданностью, несмотря на все разговоры о неизбежности подобного шага со стороны Федерального Резерва, стало единогласное решение комиссии о запуске программы выкупа долгосрочных UST. Ожидать-то подобных решений, участники ожидали, а вот когда и сколько будет покупать ФРС, оставалось загадкой.

В ближайшие полгода центральный банк планирует выкупить длинные UST (от 2 до 10 лет) на сумму \$300 млрд. ФРС также сообщила о планах выкупить дополнительно MBS (секьюритизированные ипотечные обязательства) федеральных агентств (Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae) на сумму \$750 млрд., т.е. совокупный объем выкупа обязательств будет увеличен до \$1.25 трлн. Выкуп прямого долга федеральных ипотечных агентств увеличен на \$100 млрд до \$200 млрд. Помимо этого, ФРС подумывает о расширении перечня инструментов, выкупаемых в рамках программы TALF.

Основная цель программы выкупа UST ФРС – снизить ставки на рынке потребительского и ипотечного кредитования, а заодно сократить стоимость заимствования для финансирования дефицита бюджета. Стоит отметить, что так называемый выкуп не является выкупом в прямом смысле этого слова – для покрытия расходов вместо использования средств бюджета центральный банк увеличивает соответствующую статью своего баланса, что означает запуск печатного станка и неизбежную девальвацию курса доллара. Как сообщает FT, ожидается, что баланс ФРС раздуется до как минимум \$3 трлн, в последний раз ФРС занималась масштабным выкупом длинных госбумаг в 60-х годах.

Анастасия Михарская

UST – максимальный дневной рост с 1962г.

Сразу после публикации заявления доходность 10-летних бумаг снизилась вниз, сократившись с почти 3% до всего 2.5%, позднее в результате коррекции UST-10 закрепились на уровне 2.55%. Кстати, столь стремительное ралли в длинных нотах не наблюдалось с 1962г. 30-летние ноты упали в доходности на 30 б.п. и теперь торгуются в районе 3.5%.

Кривая US-Treasuries

	УТМ, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	18-мар-09	d	w	YTD
UST 02	0.85	2	0.83	-21	-20	6
UST 05	1.56	-2	1.58	-40	-37	2
UST 10	2.52	-1	2.53	-48	-38	31
UST 30	3.56	3	3.53	-30	-14	85

Решение ФРС было воспринято глобальными рынками крайне позитивно – логично, что лидерами роста стали долговые рынки, включая emerging markets, для которых доходности UST являются бессменным бенчмарком стоимости заимствования, однако мировые фондовые площадки также встретили идею с большим оптимизмом.

На этом фоне все прочие вчерашние новости, включая февральские данные по индексу потребительских цен, который был выше ожиданий на 0.1% и составил +0.4% (базовый индекс – +0.2%), выглядят довольно тускло. Однако довольно скоро инвесторы всерьез начнут задумываться о том, каковы дальнейшие планы ФРС и не спровоцирует ли программа выкупа рост инфляции.

Война с бонусами продолжается

Тем временем в США продолжаются баталии относительно правомерности и справедливой величины бонусных выплат менеджменту спасаемых компаний. Напомним, что случай с находящейся в предбанкротном состоянии AIG, которая заплатила своим сотрудникам бонус общим объемом \$165 млн вызвал очередной шквал протеста. Вчера демократы заявили о подготовке законопроекта, призванного ограничить обогащение топ-менеджмент за счет средств налогоплательщиков. В проекте предлагается ввести 90%-ное налогообложение для людей с доходами более \$250 тыс. (наверное, в год). Речь идет только о сотрудниках компаний, которые получили помощь по программе TARP объемом более \$5 млрд. Предлагается распространить это правило на бонусы, полученные после 1 января не только сотрудниками, но и бывшими сотрудниками компаний. Кстати, как сообщает сегодня Рейтер, глава AIG, Эдвард Лидди, попросил сотрудников компании добровольно вернуть бонусы, которые они получили из средств государственной помощи.

По одной из версий именно система бонусного вознаграждения поставила многие инвестдома на грань банкротства – управляющие стремились добиться краткосрочного результата, не задумываясь о долгосрочных последствиях своих решений. Пересмотр системы вознаграждений может снизить вероятность принятия решений, связанных с повышенным риском и предотвратить дальнейшие потери инвесткомпаний. Глава страхового холдинга AIG

ЕМ празднуют победу

Развивающиеся рынки вчера пустились в ралли в надежде, что решение ФРС будет способствовать восстановлению финансовых рынков и повысит привлекательность рискованных активов в условиях растущей инфляции, причем инструменты, номинированные в национальной валюте, будут выглядеть более привлекательно благодаря ожиданиям дальнейшего снижения курса доллара.

Премии за кредитный риск сокращаются – CDS на европейских рынках показали существенное снижение. Индекс Markit iTraxx (50 компаний с высоким кредитным риском) упал на 27 б.п. до 1110, индекс Markit iTraxx Europe (125 компаний с инвестиционным рейтингом) упал на 8.5 б.п. до 183.

За исключением суверенных евробондов России, Китая и Панамы (последняя объявила о размещении нового долга), большая часть долгов ЕМ вчера успела вырасти. Евробонды российских эмитентов пользовались повышенным спросом, длинные выпуски выросли в цене более чем на 200 б.п. На фоне умеренной активности в банковском секторе евробондов впечатляющий рост показали субординированные облигации частных банков.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	18-мар-09	d	w	YTD	18-мар-09	d	w	YTD
EMBI+	395.0	0.77%	2.43%	0.90%	656	26	-15	-15
EMBI+ Россия	428.2	-0.05%	1.74%	6.86%	595	28	-25	-131
EMBI+ Украина	121.1	0.72%	25.17%	12.24%	2744	9	-914	18
EMBI+ Мексика	374.5	1.17%	3.31%	-3.38%	386	24	-16	25
EMBI+ Бразилия	645.4	1.96%	2.55%	-3.85%	436	10	-9	20
EMBI+ Венесуэла	391.9	1.53%	3.38%	16.72%	1546	1	-46	-262
EMBI+ Турция	268.0	0.10%	2.39%	-3.60%	569	39	-26	64
EMBI+ Аргентина	44.2	2.03%	-0.36%	-6.99%	1808	25	41	113

Источники: JP Morgan, REUTERS

Сегодня с утра рынок еврооблигаций ушел в еще больший плюс – цена России'30 выросла на 150 б.п., доходность снизилась со вчерашних 9% до 8.5%, а спрэд к UST-10 снизился до 600 б.п., большая часть корпоративных бумаг заметно выросла в цене. На этом фоне ТМК'09, которая пока торгуется с доходностью более 18%, выглядит весьма привлекательно, к тому же по нашему мнению на горизонте до сентября этого года, риски рефинансирования компании вполне умеренные.

Анастасия Михарская

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.	
RStand' 10	USD	500	07.10.10	60.00	1.0	4.01	-320	4.01	-277	B+ / Ba2 / -
RStand' 11	USD	350	05.05.11	61.33	1.3	6.47	-413	2.25	-103	B+ / Ba2 / -
TransCap' 17s	USD	100	18.07.17	37.12	3.2	1.37	-43	2.79	-85	- / B2 / -
PromSvyaz' 12-2s	USD	200	23.05.12	31.51	2.2	1.30	-51	8.31	-335	B / Ba3 / B-
MDM' 10	USD	425	25.01.10	9.79	0.8	0.42	-50	0.32	-35	BB / Ba1 / BB
Alfa' 12	USD	500	25.06.12	20.00	2.5	1.54	-56	3.13	-112	BB- / Ba1 / BB

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.	
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	18.08	3.8	2.15	-53	2.46	-59	BB- / Ba2 / -
ТМК' 09	USD	300	29.09.09	18.32	0.5	0.31	-49	0.46	-56	B+ / Ba3 / -
MTS' 12	USD	400	28.01.12	13.70	2.4	1.45	-58	1.04	-39	BB / Ba2 / BB+
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	24.59	3.0	1.72	-54	7.56	-236	BB / Ba2 / BB
VIP' 10	USD	300	11.02.10	12.83	0.8	0.44	-49	0.56	-57	BB+ / Ba2 / -
VIP' 16	USD	600	23.05.16	18.82	4.4	2.43	-52	2.74	-57	BB+ / Ba2 / -

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости**S&P понизило рейтинг НКНХ**

Вчера рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг татарстанского нефтехимического гиганта «НКНХ» с «В+» до «В» и поместило его рейтинги под наблюдение в список Rating Watch с пометкой «Негативный».

Свое решение агентство пояснило ухудшением конъюнктуры на рынках товаров нефтехимии, основными потребителями которой являются строительная отрасль, автопром и промышленность в более широком контексте. По данным S&P, EBITDA margin НКНХ в 2008 г. ушла ниже 11 %, а показатель Долг/EBITDA превысил 2.0х.

Мы считаем, что платежеспособность НКНХ на порядок лучше, чем у Казаньоргсинтеза, во многом из-за того, что КОС решился на реализацию крайне амбициозной инвестпрограммы более чем на \$ 1 млрд до кризиса, а инвестиционные планы НКНХ остались на бумаге. Теперь нижнекамский завод находится в более выигрышном положении и, несмотря на возможный риск нарушения ковенанты «Долг/EBITDA не ниже 3.5х», у компании больше возможностей для маневров. По итогам 1-го полугодия 2008 г. НКНХ имел 17 млрд руб. долга при полугодовой выручке 37 млрд руб., в то время как у КОСа долг превышал 25 млрд руб. при полугодовой выручке 12 млрд руб.

Мы не ожидаем, что за последние полгода НКНХ мог серьезно нарастить объем финансового долга физически, однако «бумажно» он, определенно, вырос, так как львиная его часть приходится на евробонд номиналом \$ 200 млн с офертой в декабре 2010 г. и валютные кредиты от западных банков и экспортных агентств. Важно, что значительные валютные риски НКНХ хорошо нивелируются длиной кредитных линий.

Хорошей «проверкой на прочность» для компании станет оферта по рублевому займу на 1.5 млрд руб. в конце марта 2009 г. Котировки этого не самого ликвидного инструмента очень близки к номиналу. Если оферта будет пройдена успешно, то это событие может спровоцировать интерес и к еврооблигациям НКНХ' 10_15 (котировки – около 63 % от номинала, доходность к оферте – почти 40 %). Текущий уровень доходности по еврооблигациям компании мы считаем адекватным.

Леонид Игнатьев

Вимм-Билль-Данн: сильная отчетность за 2008 г.

Вчера ведущий российский производитель молока, соков и детского питания – компания Вимм-Билль-Данн (ВБД) отчиталась за 2008 г. по US GAAP. Мы нашли показанные результаты достаточно сильными.

Если говорить об операционной деятельности, то в прошедшем году в долларовом исчислении выручка выросла на 16% до \$2.8 млрд при росте EBITDA на 20% до \$361 млн. Таким образом, даже в год высоких цен на молоко рентабельность по EBITDA компании выросла 12.3% до 12.8%. На уровне чистой прибыли динамика была заметно негативной (-27% к уровню 2007 г.) из-за отрицательных курсовых разниц на \$61 млн.

С кредитной точки зрения профиль компании смотрится крепко, при EBITDA, равной \$361 млн., чистый долг компании равнялся \$373 млн. Мы не только не ожидаем его роста в 2009 г., но и ждем значительного снижения. Это подтверждает величина инвестиционной программы в текущем году, озвученная вчера топ-менеджментом ВБД - \$150 млн. Несмотря на неопределенность в отношении показателей рентабельности в 2009 г., мы надеемся, что OCF ВБД будет как минимум не меньше \$200 млн. (по сравнению с \$320 млн в 2008 г.) Таким образом, у компании есть резерв для нетто-погашения долга.

Нашу логику подтверждает успешный выкуп в марте 2009 г. рублевых облигаций ВБД-3 на сумму 5 млрд руб по оферте, которые, по нашим оценкам, обратно в рынок не вливались. Валютные облигации компании погашены, и практический интерес, таким образом, представляет лишь рублевый бонд ВБД-2 (доходность 19% к погашению в декабре 2010 г.). Нам кажется, что, несмотря на его надежность, на рынке рублевых облигаций есть более интересные альтернативы.

Леонид Игнатьев

Сбербанк занимает конструктивную позицию в отношении долгов ГАЗа

«Мы готовы пойти на реструктуризацию ГАЗа и будем убеждать в этом остальных кредиторов. Их нельзя банкротить», - сказал в среду Герман Греф, президент Сбербанка РФ (источник – Рейтер).

Позиция Президента РФ в отношении недопустимости банкротства Группы ГАЗ, озвученная позавчера на встрече с главой Альфа-Групп Михаилом Фридманом, и готовность банка – одного из крупнейших кредиторов ГАЗа – к конструктивному диалогу с автопроизводителем значительно увеличивают шансы того, что реструктуризация банковского долга ГАЗа на предложенных компанией (фактически 5-летняя пролонгация) или очень близких к ним условиях может быть принята. В свою очередь, это повышает вероятность достижения более щадящих условий по реструктуризации облигационного долга автогиганта.

Мы хотим заметить, что в ситуации с ГАЗом оценка его публичных обязательств очень сильно затрудняется крайне противоречивым новостным фоном вокруг компании. Например, позавчера и Рейтер, и Интерфакс писали о том, что, со слов главы МЭР Эльвиры Набиуллиной, «такое согласование [в случае ГАЗа... с банками-кредиторами] завершено». Как мы сейчас понимаем, это пока далеко не так.

Сейчас облигации ГАЗа можно продать по 17-18 %. Однако едва ли делать это будет логичным на текущем уровне, по сравнению с 60-70 % от номинала месяцем ранее.

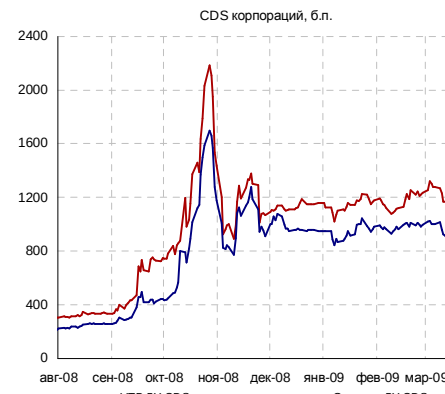
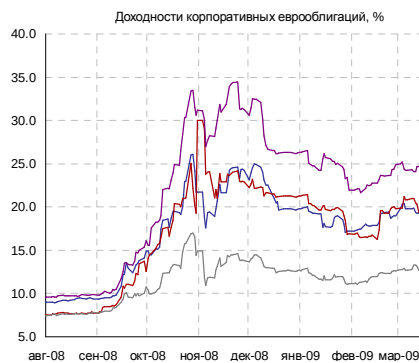
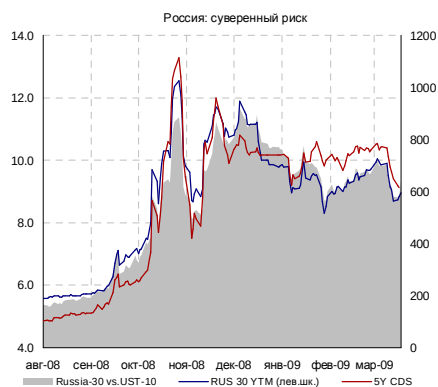
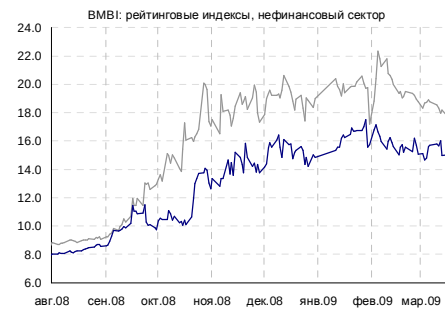
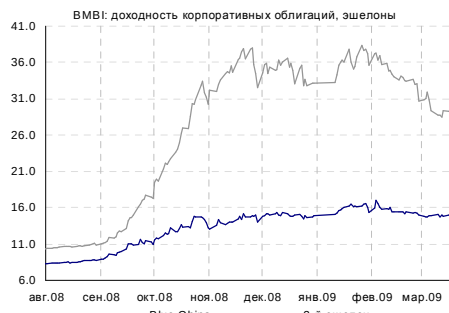
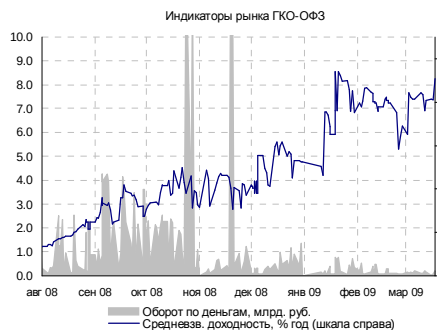
Леонид Игнатьев

Мегафон: новые подробности инвестпрограммы

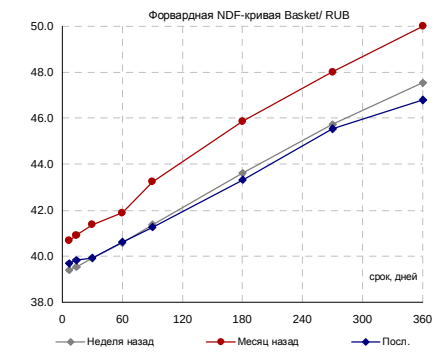
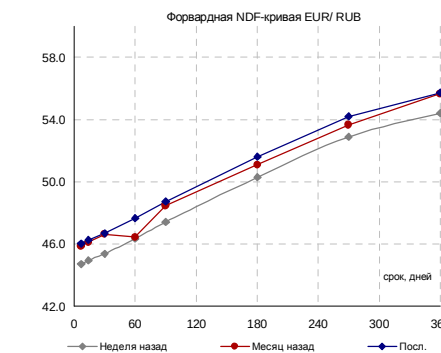
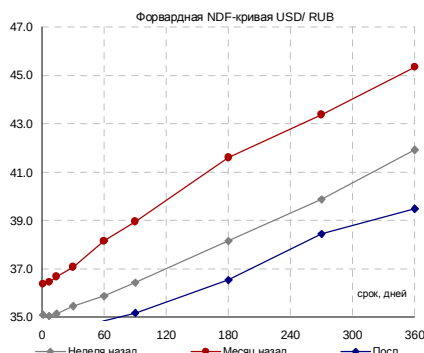
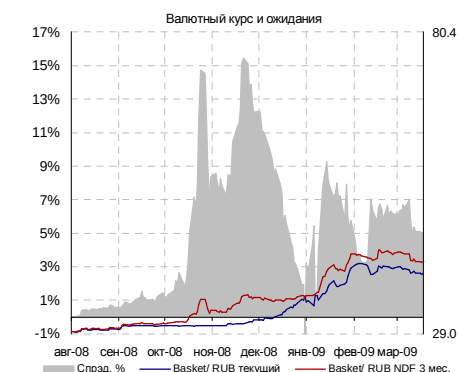
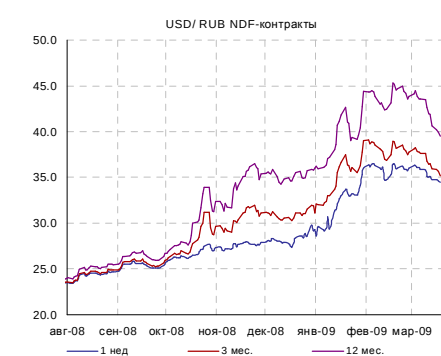
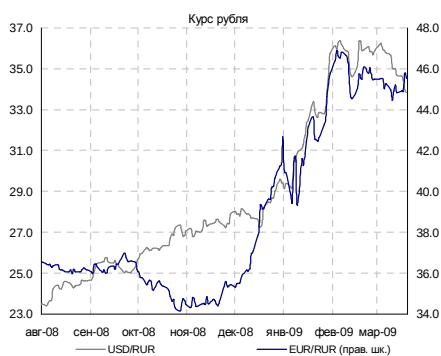
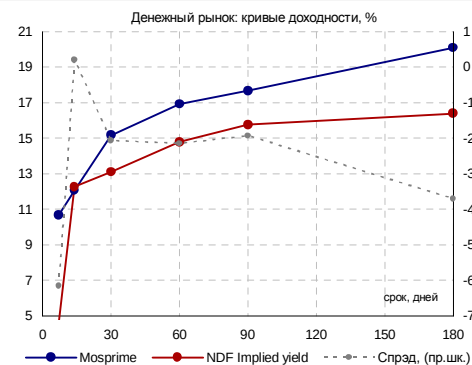
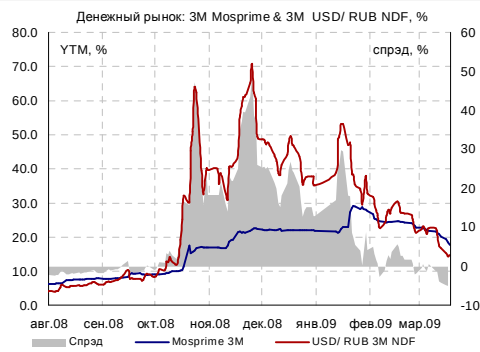
Совет директоров Мегафона утвердил стратегию развития сотовой розницы: за полтора года оператор планирует выстроить монобрендовую сеть, потратив до \$ 200 млн (источник – Коммерсантъ). Мы считаем, что освоение данного бюджета абсолютно не угрожает способности сотового оператора обслуживать свои долги, которые меньше денежных средств на балансе компании (по крайней мере, на конец сентября 2008 г.). Более того, Мегафону по силам и более масштабные инвестиции, например покупка Синтерры. Короткий евробонд Megafon' 09 малоинтересен. Вообще среди облигаций сотовых операторов наши симпатии на стороне VimpelCom' 10, дающих 13 % годовых.

Леонид Игнатьев

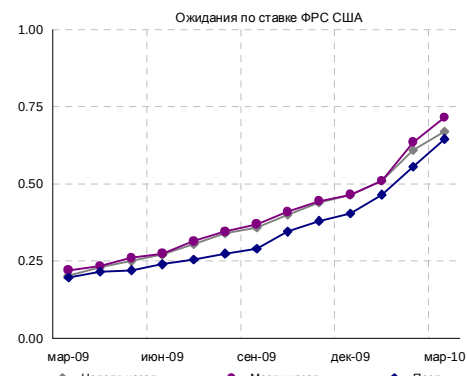
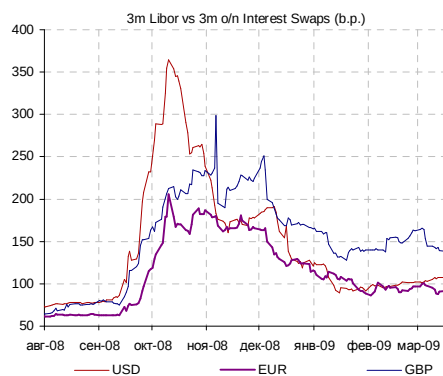
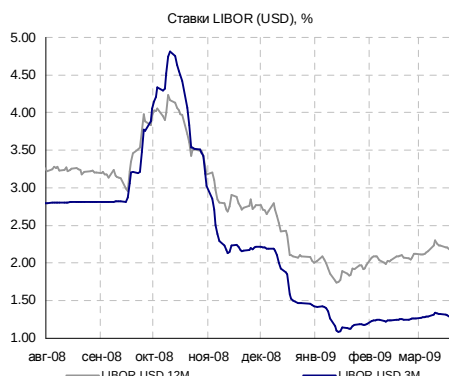
Российский долговой рынок



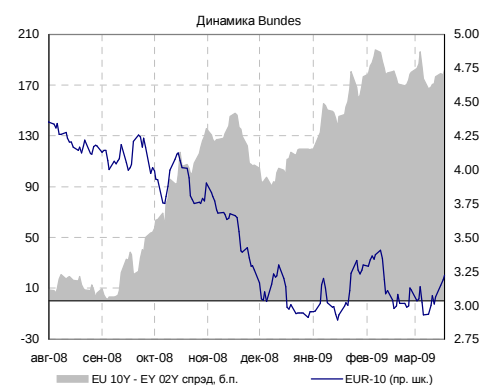
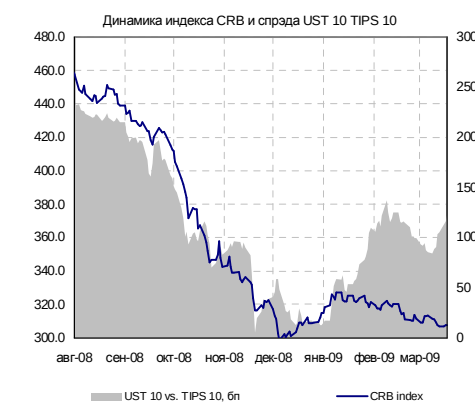
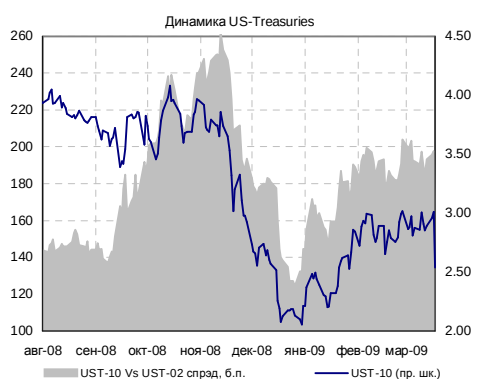
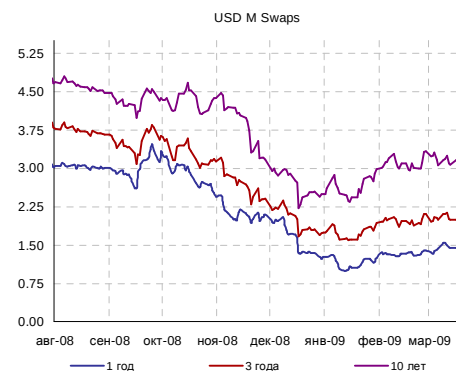
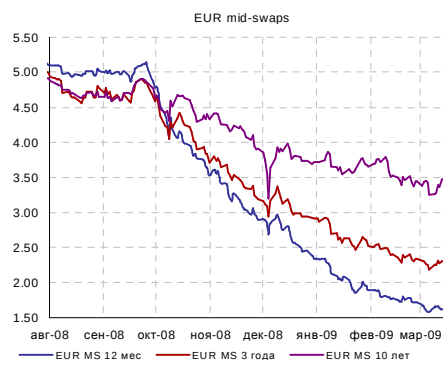
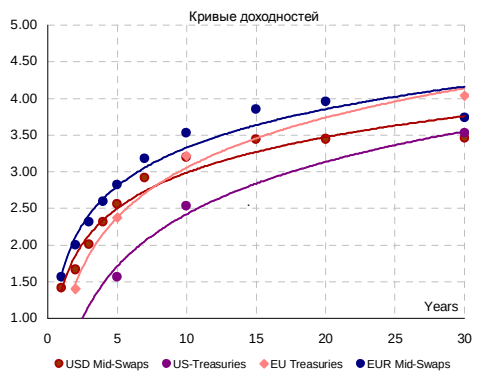
Денежно-валютный рынок



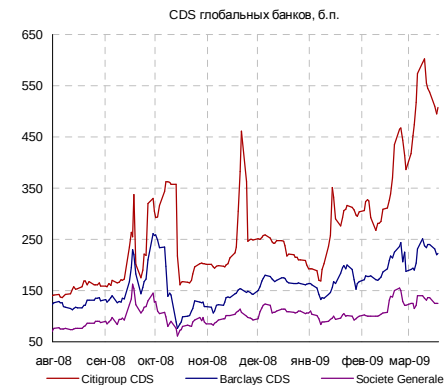
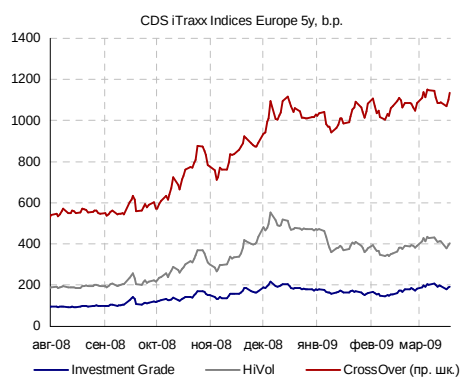
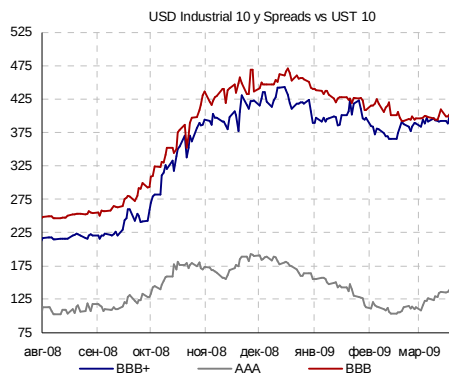
Глобальный валютный и денежный рынок



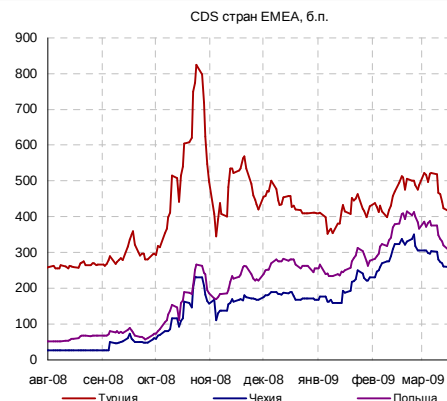
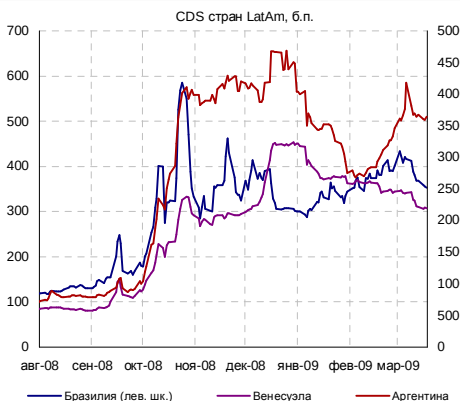
Глобальный долговой рынок



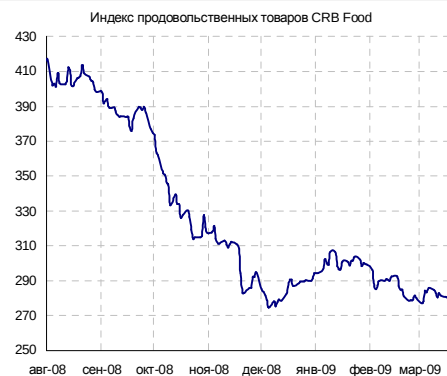
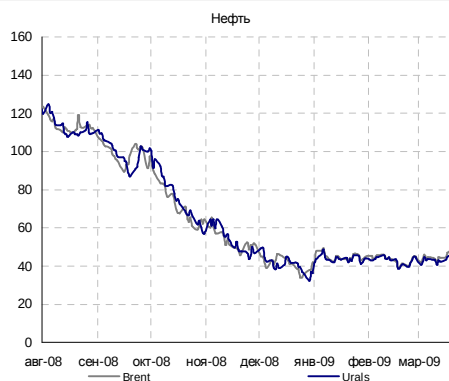
Глобальный кредитный риск



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	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	Фактическое значение	Прошрое значение
18.03.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	фев.09	0.0%		0.0%
18.03.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	фев.09	1.7%		1.7%
18.03.09	Баланс счета текущих операций	4 кв. 2008	-\$137.1 млрд.		-\$174.1 млрд.
18.03.09	Официальное заявление FOMC		0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
СЕГОДНЯ	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	фев.09	-0.6%		0.4%
СЕГОДНЯ	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-38.0		-41.3
23.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья	фев.09	4.45 млн.		4.49 млн.
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.0%		-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	300 000		309 000
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.7%		-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	55.9		56.6
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09			25.0

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

Kuchеров 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.