

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е,
Нефть (Urals)	43.15	1.78	4.30	Evraz' 13	60.90	-0.02	24.36	5
Нефть (Brent)	43.69	2.10	5.05	Банк Москвы' 13	63.40	-2.80	19.16	5
Золото	978.50	-5.75	-0.58	UST 10	108.20	-1.01	2.86	-2
EUR/USD	1.2711	0.00	-0.09	РОССИЯ 30	88.60	0.10	9.68	-2
USD/RUB	35.832	0.01	0.02	Russia'30 vs UST'10	682			-15
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	185			3
USD LIBOR 3m	1.26	0.01	0.50	Libor 3m vs UST 3m	96			1
MOSPRIME 3m	23.92	-0.16	-0.66	EU 10 vs EU 2	174			3
MOSPRIME o/n	12.75	2.00	18.60	EMBI Global	677.95	-2.03		-14
MIBOR, %	12.58	1.93	18.12	DJI	7 270.9	-1.09		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	602.20	146.40	-73.18	Russia CDS 10Y \$	707.96	-0.09		-1
Сальдо ливк.	-562	66.50	-10.58	Gazprom CDS 10Y \$	996.35	-1.16		-12

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Ликвидность растет, рубль стабилен

В центре внимания: АИЖК, Мечел, оферты и погашения

Глобальные рынки

US-Treasuries активно продают

Основные риски, которые обязательно дадут о себе знать в ближайшее время

ФРС создает дополнительный спрос на us-treasuries накануне...

...аукциона по размещению 7-летних UST

Котировки еврооблигаций EM пока стабильны

Российские корпоративные евробонды продают

S&P понизил рейтинг Украины до преддефолтного уровня

Корпоративные новости

Ипотечный рынок в 2008 г. глазами ЦБ ФР

Мечел приобретает американскую Bluestone Coal за аванс в 10 %

ИжАвто: полугодовая оферта и ковенанты по дефолтному выпуску

Поддержка инвестпрограммы РЖД со стороны государства: новые детали

Новости коротко

Ключевые новости

н **Минфин России оценивает объем невозврата кредитов тридцатке крупнейших российских банков в 2009 году в 10% от общего объема кредитного портфеля**, сообщил в среду вице-премьер, министр финансов Алексей Кудрин. По словам министра финансов, резерв по невозврату кредитов оценивается в 883 миллиарда рублей. Средства на возможный невозврат по кредитам будут зарезервированы в федеральном бюджете, но не на уровне 10% кредитного портфеля, а в меньшем объеме (555 млрд руб). Кудрин пообещал выделить 200 млрд руб. на капитализацию ВТБ, 100 млрд руб. — ВЭБа и еще 255 млрд руб. на субординированные кредиты частным банкам. / РИА «Новости», Ведомости

н **Кредитные рейтинги Украины по обязательствам в иностранной валюте понижены агентством S&P сразу на 2 ступени до преддефолтного уровня – CCC+.** / S&P

Экономика, денежный рынок

н **Внешнеторговый оборот** в январе 2009 г. составил \$30.5 млрд. Сокращение товарооборота на 39.2% по сравнению с январем 2008 г. объясняется значительным уменьшением стоимости как экспорта, так и импорта – Минэкономразвития. / Рейтер

н **Товарооборот России со странами дальнего зарубежья** снизился в январе на 39.3% (до \$25.9 млрд.), со странами СНГ – на 38.2% (до \$4.6 млрд.). В общем объеме товарооборота на долю экспорта приходилось 66.2%, импорта – 33.8% – Минэкономразвития. / Рейтер

н **Россия в текущем году не планирует привлекать внешние заимствования** для финансирования дефицита государственного бюджета – заместитель министра финансов РФ Сергей Сторчак. / ИТАР-ТАСС

Экономика, денежный рынок

- n **Производство легковых автомобилей** в России в январе 2009 г. сократилось на 79.7% до 18 200 шт. – доклад Минэкономразвития. / Прайм-ТАСС

Кредиты

- n **Сбербанк и ММК** подписали договор об открытии невозобновляемой кредитной линии в сумме 12 млрд руб. сроком на 3 года. Процентная ставка устанавливается в зависимости от поступления выручки на счета ММК в банке в диапазоне 16.5-18%. Залогом по кредиту помимо оборудования может стать поручительство основного владельца ММК Виктора Рашникова на всю сумму кредита или принадлежащие ему акции. / Рейтер

Корпоративные новости

- n **Базовый элемент** продал Нафта-Москва ООО «Главстрой-СПБ» – Санкт-Петербургскую «дочку» Корпорации **Главстрой**. / Ведомости
- n **ЕБРР** планирует инвестировать в Россию в 2009 году около 2.52 миллиарда евро (2008 г. – аналогичная сумма), сообщил вице-президент банка по финансам Манфред Шеперс. / Рейтер
- n **Госкорпорация «Ростехнологии»** ведет переговоры со Сбербанком и рядом западных банков о привлечении кредитов, так как предлагаемые сейчас российскими банками ставки для компаний ВПК (20-25%) за пределами высоки – глава Ростехнологий С. Чемезов. Кредиторская задолженность предприятий, входящих и подлежащих включению в госкорпорацию «Ростехнологии», за девять месяцев 2008 года выросла на 13.5% и достигла 625 миллиардов рублей. По словам С. Чемезова, только 36% стратегических организаций ОПК можно признать устойчивым, около 30% организаций имеют признаки банкротства. / РИА «Новости»
- n В апреле 2009 г. акционеры **Банка «Восточный экспресс»** и Эталонбанка Игорь Ким, Александр Бекарев и Александр Таранов рассмотрят вопрос объединения обоих банков. / Ведомости
- n Государство внесло 14 кандидатов в совет директоров **ОАК**. Среди них — министр промышленности и торговли Виктор Христенко, руководитель Росимущества Юрий Петров, замминистра экономразвития Андрей Клепач, гендиректор АХК «Сухой» Михаил Погосян. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n **АПК Аркада**, 20 февраля допустившая техдефолт по Аркада-2, предложила инвесторам заключить соглашение о замене имеющегося долга (купон на 28 млн руб. и часть номинала – 60%) новым обязательством. По нему компания обязуется рассчитаться до конца 2009 г., а также выплатить инвесторам проценты из расчета 20.5% годовых. / Интерфакс
- n Вчера **АПК ОГО** допустила техдефолт по купону и погашению облигаций второй серии (источник – Рейтер). По сообщению компании, «неисполнение обязательств вызвано возникновением временных трудностей с ликвидностью». Более подробно о компании и нашем отношении к ее облигациям мы писали в ежедневном обзоре от 24 февраля 2009 г.
- n **Севкабель** не выплатил в полном объеме третий купон по облигациям Севкабель-Финанс-4, допустив технический дефолт. Эмитент объясняет недоплату технической ошибкой и обещает погасить задолженность в течение семи календарных дней. / Рейтер

Займы/ размещения/ оферты/ купоны

- n **Москомзайм** планирует в начале марта разместить **облигации Москвы** на сумму около 11 млрд руб. По словам главы Москомзайма С. Пахомов, аукционы будут проходить регулярно, пока выпуск не будет размещен в полном объеме. Всего в 2009 г. Москве предстоит рефинансировать облигации на 20 млрд руб. за счет выпуска новых облигаций. С начала года Москва уже провела два аукциона, разместив около 3 млрд руб. с доходностями 15% и 16.03% годовых. «Мы продолжим размещать облигации по той доходности, по которой мы размещаем сейчас», - сказал Пахомов. / Рейтер
- n **Вимм-Билль-Данн** назначил ставки 3-5-го купонов по облигациям 3-ей серии в размере 15% годовых и выставил новую оферту по этим облигациям в течение последних пяти рабочих дней пятого купонного периода с датой выкупа во второй рабочий день шестого купонного периода. / Cbonds
- n **АФК Система** назначила ставку 3-го купона по дебютным облигациям в размере 19% годовых. / Cbonds
- n ЦБ РФ 24.02.09 г. зарегистрировал дебютный выпуск облигаций **УБРИР** на сумму 2 млрд руб. со сроком обращения 3 года. / Cbonds

Глобальные рынки

- n Корейский министр финансов Хур-Киён-вук (Hur-Kyung-wook) объявил сегодня о намерении властей отменить налоги на прибыль (ранее 10%) и владение (ранее 14%) корейскими гособлигациями для иностранных инвесторов. Основная цель - привлечь дополнительный спрос на облигации минфина и Центрального банка Кореи. В настоящее время иностранные инвесторы владеют внутренними гособлигациями на сумму около 38 трлн корейских вон (\$25 млрд). / Asia pulse

Внутренний рынок

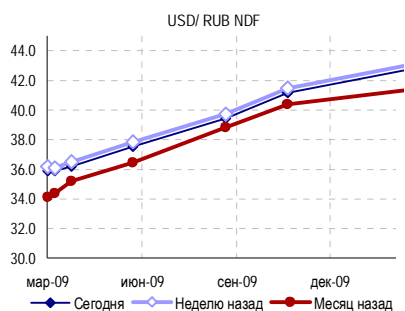
Ликвидность растет, рубль стабилен

На денежно-валютном рынке сегодня все остается без существенных изменений. Радует, что ситуация с ликвидностью чуть лучше, чем вчера. Курс рубля к бивалютной корзине стабилен – около 40.5. Ставки на МБК снизились как по overnight до 7.5% - 8.0%, так и по трехмесячным кредитам до 15-19% годовых. Хороший сигнал - рост остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ. Сегодня их уровень вырос на 20.9 млрд. руб., до 623.1 млрд. руб. Отрицательное сальдо операций банков с ЦБ составляет 546.4 млрд. руб. (против 562.0 млрд. руб. вчера).

NDF-контракты USD/ RUB

Срок	Временные ставки, %		NDF USD/ RUB OR	
	bid	offer	bid	offer
1W	13.5	17.9	35.85	35.90
2W	16.5	22.4	35.89	35.93
месяц	16.9	20.5	36.18	36.24
3 мес.	22.7	23.0	37.50	37.60
6 мес.	22.8	25.1	39.36	39.47
9 мес.	24.0	25.5	41.13	41.25
12 мес.	23.3	24.5	42.65	42.85
1.5 года	21.0	22.1	47.88	47.98
2 года	20.1	21.2	51.84	52.64
3 года	19.4	20.5	-	-
4 года	24.0	26.0	-	-
5 лет	18.7	19.8	-	-

Источники: REUTERS



В центре внимания: АИЖК, Мечел, оферты и погашения

Вчера активность на рынке снова выросла. Впрочем, это могло произойти в силу одного технического момента. Вчера Россельхозбанк выкупил 95% выпуска (4.7 млрд. руб.) шестой серии объемом 5.0 млрд. руб. Ставка на следующий период – 13.35% годовых - явно не устроила инвесторов. В результате у бывших владельцев РСХБ-6 высвободились средства на покупку ВТБ-24_03 (УТМ – 13.8% к оферте в июне 2009г.), Вымпелкома (УТМ - 18%), МТС (19.2%), ОГК-6 (19.3%) и МосГор-45 (17%). См. таблицу ниже.

Сегодня в центре внимания бумаги АИЖК (вчера ЦБ опубликовал очень печальную статистику по просрочке по ипотеке), а также бумаги Мечел-02 (30%). В свете новости о покупке американской Bluestone Coal за \$425 млн, предстоящих в этом году выплат и перспектив в отрасли рублевая доходность облигаций Мечела выглядит не так уж привлекательно. Подробнее – см. комментарий ниже.

На первичном рынке запланировано два размещения: ЛК УРАЛСИБ-03 (1.5 млрд. руб.) и ВТБ-24_04 (8.0 млрд. руб.). Из оферт всех волнует исполнение обязательств по СУ-155 Капитал-03 (3.0 млрд. руб.). Довольно много погашений: Амурметал-01 (1.5 млрд. руб.), ВМК-Финанс (200 млн. руб.), ОМЗ-04 (900 млн. руб.) и Мельничный комбинат в Сокольниках (1.0 млрд. руб.).

Биржевые торги всеми бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ВТБ24 03	416.11	13	6000	29.05.2013	03.06.2009	98.60	98.65	0.05	13.78
ВК-Инвест1	177.73	9	10000	19.07.2013	22.01.2010	92.57	93.35	0.84	18.00
7Контин-02	0.58	22	7000	14.06.2012	23.06.2009	80.45	79.00	-1.80	121.31
ГАЗПРОМ А4	45.01	24	5000	10.02.2010		97.50	97.35	-0.15	11.52
НОМОС 7в	99.09	9	3000	16.06.2009		98.00	98.10	0.10	16.37
Промсвб-05	73.59	11	4500	17.05.2012	21.05.2009	98.50	98.60	0.10	14.66
СЗТелек5об	72.53	17	3000	21.05.2013	26.05.2009	92.95	95.15	2.37	41.73
Синтерра 1	62.09	3	3000	01.08.2013	06.08.2009	93.50	93.48	-0.02	29.40
ТМК-02 обл	2.23	24	3000	24.03.2009		99.67	99.60	-0.07	13.43
УралсибЛК2	62.95	22	5000	21.07.2011	21.01.2010	73.70	75.00	1.76	57.00
ЮТК-04 об.	58.37	10	2500	09.12.2009		95.00	95.01	0.01	21.70
БАНАНА-М-2	0.05	24	1500	12.08.2010		0.49	0.59	20.41	>200
МТС 03	177.00	1	10000	12.06.2018	24.06.2010	89.00	-	0.00	19.23
ОГК-6 01об	187.65	7	5000	19.04.2012	22.04.2010	90.50	89.10	-1.55	19.28
РТК-ЛИЗ 5с	74.95	7	1125	12.08.2010		82.29	80.00	-2.78	32.73
ТрансКред1	122.25	7	3000	15.06.2010		87.50	88.25	0.86	18.55
Белон 01	17.04	91	1500	03.06.2009		75.00	71.99	-4.01	>200
ВТБ - 4 об	8.02	22	5000	19.03.2009		99.85	99.83	-0.02	11.81
ВТБ - 5 об	65.69	11	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.44	99.60	0.16	11.65
ВТБ-ЛизФ02	98.32	1	10000	07.07.2015	14.07.2009	98.50	-	0.00	13.62
ИжАвто 02	13.01	21	2000	09.06.2011		51.78	72.00	39.05	-
МГор45-об	252.90	5	15000	27.06.2012		84.00	79.00	-5.95	17.08
МГор59-об	54.43	17	15000	15.03.2010		95.04	95.12	0.08	15.99
ОГК-2 01об	80.13	17	5000	05.07.2010		81.74	82.10	0.44	25.30
ПЧРБ-Фин1	294.00	1	1250	09.03.2011	11.03.2009	96.00	98.00	2.08	88.60
РБК ИС БО4	0.00	41	1500	24.03.2009		0.23	0.32	39.13	>200
РосселлБ 6	4732.35	58	5000	09.02.2018	20.08.2010	99.90	-	0.00	13.87
ТалостоФ-1	12.89	27	1000	06.03.2009		96.70	96.32	-0.39	>200

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки**US-Treasuries активно продают**

Риски на внешних рынках постепенно растут. Для долгового рынка США наступили темные времена. Вчера, несмотря на хорошие итоги размещения 5-летних us-treasuries котировки us-treasuries заметно снизились. В свою очередь это несет серьезную угрозу евробондам emerging markets.

В результате доходности долгосрочных us-treasuries выросли в течение дня на 10-12 б.п., едва корректировавшись к закрытию.

В настоящий момент кривая доходности UST выглядит так:

- UST-02 - 1.08% (+ 7 б.п.);
- UST-05 - 2.02% (+13 б.п.);
- UST-10 - 2.92% (+12 б.п.);
- UST-30 - 3.59% (+10 б.п.).

Основные риски, которые обязательно дадут о себе знать в ближайшее время

- Сегодня начинается стресс-тестирование банковской системы. Это один из пунктов плана финансовой стабильности, необходимый для более точной оценки объема помощи банкам. Детали операции пока не ясны, но уже ясно, что она отроет множество скелетов в шкафах американских банкиров.

- В следующий понедельник отчитывается AIG. Масштаб убытков за 2008 г. грозит войти в мировую историю под номером "1".

- Американские автоконцерны намерены снова просить помощи у Конгресса. В случае отказа, автогигантам грозит неминуемое банкротство, что вызовет новую волну дестабилизации на финансовых рынках и нанесет мощный удар по рынку труда в США.

ФРС создает дополнительный спрос на us-treasuries накануне...

Спрос на аукционе по размещению нового выпуска 5-летних us-treasuries объемом \$32 вопреки ожиданиям оказался на привычных для рынка уровнях. Показатель bid-to-cover ratio составил 2.21x против среднего 2.12x. Доля непрямых заявок составила 48.8%, что намного превысило среднее значение по аналогичным аукционам.

Мы уже не первый раз отмечаем высокое значение этого показателя, куда обычно входят заявки со стороны иностранных банков. Тем не менее, нам с трудом верится, что иностранный госбанк, в т.ч. Китай (крупнейший владелец us-treasuries), активно покупают госбумаги в текущих условиях. Вероятно, в состав таких заявок входят заявки от ФРС, поддерживая, таким образом, рынок us-treasuries и доходности на приемлемых уровнях.

В противном случае рост предложения американского риска непременно привел бы к коррекции всей кривой доходности, что не входит в планы правительства США, направленные на оживление кредитных рынков.

...аукциона по размещению 7-летних UST

Сегодня центральным событием станет аукцион по размещению выпуска 7-летних us-treasuries объемом \$22 млрд. Облигации с таким сроком обращения не выпускались с 1993 года. Минфин США снова запустил эмиссионную программу специально для финансирования программ поддержки экономики.

Сегодня новая статистика из США продолжит беспокоить инвесторов. Будут опубликованы данные по заказам товаров длительного пользования в январе (прогноз -2.5%) против снижения на 3.0% в декабре 2008 г. Как всегда по четвергам - публикация еженедельного числа обращений за пособиями по безработице (прогноз - 625 тыс.). Отметим, что общее число безработных обратившихся за пособием в США сегодня должно перевалить отметку 5.0 млн. человек.

Котировки еврооблигаций EM пока стабильны

Вчера индекс EMBI+ прибавил еще 0.29%, а его спрэд за счет роста доходностей базовых активов сократился на 15 б.п. до 653 б.п. Российский сегмент индекса EMBI+ потерял 0.16% б.п., но спрэд сократился на пунктов. до 645 б.п. Сегодня спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится чуть ниже 700 б.п.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	25-фев-09	d	w	YTD	25-фев-09	d	w	YTD
EMBI+	388.0	0.29%	0.95%	-0.91%	652	-11	-20	-19
EMBI+ Россия	411.1	-0.16%	-0.35%	2.59%	654	7	13	-72
EMBI+ Украина	102.2	0.24%	-1.78%	-5.29%	3323	103	218	597
EMBI+ Мексика	372.2	0.88%	2.21%	-3.96%	360	-27	-41	-1
EMBI+ Бразилия	640.2	0.07%	0.62%	-4.63%	418	-8	-16	2
EMBI+ Венесуэла	368.8	0.55%	4.54%	9.83%	1638	4	-71	-170
EMBI+ Турция	263.5	0.12%	0.53%	-5.23%	561	-27	-22	56
EMBI+ Аргентина	46.8	4.14%	-1.24%	-1.43%	1695	-30	24	0

Источники: JP Morgan, REUTERS

Российские корпоративные евробонды продают

В корпоративных евробондах вчера прошли существенные продажи, как в банковском секторе, так и в корпоративном. Под удар попали облигации Русского Стандарта.

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
BM' 10	USD	300	26.11.10	11.41	1.5	-0.53	37	-0.79	55	NR / Baa1 / BBB-
BM' 13	USD	500	13.05.13	19.93	3.1	-0.39	16	-0.89	34	- / Baa1 / BBB-
GazpromB' 10-	USD	700	04.04.10	11.45	0.1	0.00	7	0.56	-35	BB+ / Baa2 / -
GazpromB' 10 (CHF	500	13.08.10	15.49	1.2	0.00	8	4.40	-330	BB+ / Baa2 / -
VTB' 11	USD	450	12.10.11	11.95	2.2	-0.24	13	1.63	-67	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 15	USD	750	04.02.15	18.96	4.1	-0.62	18	1.70	-36	BBB- / Baa2 / BBB-
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	21.14	2.0	0.16	-4	0.09	3	- / Ba3 / B+
RStand' 11	USD	350	05.05.11	63.69	1.4	-9.41	692	-9.00	687	B+ / Ba2 / -
RStand' 16	USD	200	01.12.16	46.25	2.4	-3.86	148	-	-	B- / Ba3 / -
Alfa' 12	USD	500	25.06.12	21.10	2.6	-0.25	14	0.00	8	BB- / Ba1 / BB
Alfa' 15	USD	225	09.12.15	22.61	4.0	-0.64	18	-0.36	13	B / Ba2 / BB-
MDM' 11s	USD	200	21.07.11	28.26	1.8	-0.95	60	0.21	6	B+ / Ba2 / BB-

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	18.16	3.8	-0.63	18	-0.36	12	BB- / Ba2 / -
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	24.36	2.8	-0.02	5	-1.18	47	BB- / B1 / BB
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	13.16	6.8	-1.18	17	0.97	-13	BBB / A3 / BBB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	26.67	3.0	-1.86	66	-0.11	11	BB / Ba2 / BB
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	24.30	3.2	-2.16	66	-1.90	61	BB / Ba2 / BB
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	14.62	3.1	0.00	2	0.32	-6	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

S&P понизил рейтинг Украины до преддефолтного уровня

Вчера Standard&Poor's понизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Украины по обязательствам в иностранной валюте с «В» до «ССС+» - фактически преддефолтного уровня. Прогноз по рейтингам — «Негативный».

Понижение рейтингов отражает возрастающие риски неисполнения условий соглашения между Украиной и МВФ о предоставлении стабилизационного кредита из-за политической нестабильности, необходимости реформирования банковской системы, изменения параметров федерального бюджета. Standard & Poor's считает, что погашение Украиной долга в случае дефолта составит 30-50%.

Агентство делает особый акцент на возможности ограничения правительством и Национальным банком Украины (НБУ) доступа негосударственных корпоративных заемщиков к иностранной валюте для обслуживания долговых обязательств.

Ситуация в стране значительно усугубилась последние 2-3 недели. Девальвация гривны, которая к 13 февраля обесценилась (к \$) почти на 70% до 7.95-8.00 UAH/USD, резко активизировалась и к началу этой недели курс упал до почти 9.0 UAH/USD. Объем валютных резервов, по нашим оценкам, снизился до \$25-27 млрд при требовании МВФ соблюдать необходимый минимум чистых валютных резервов в \$21.8 млрд.

Достижение регулятором фактически предельного размера ЗВР заставило регулятор резко снизить валютные интервенции по поддержке гривны и поставило компании и банки перед угрозой дефолта по внешним долгам. Так, в феврале-марте 2009 г. объем предполагаемых выплат по внешним займам близок почти к \$5.0 млрд.

Банковский сектор страны подвергается беспрецедентному давлению из-за роста просрочки по кредитам, масштабным оттоком вкладов частных лиц. О недостатке ликвидности в банковской системе можно судить по росту ставок на МБК до 45-50% (на 1 день). Насколько мы знаем, в 9 украинских банках введена временная администрация со стороны НБУ.

Очевидно, судьба рейтинга, как впрочем и дефолта по внешним долгам сейчас зависит только от МВФ. А решение МВФ упирается, насколько мы понимаем, в основном в отсутствие компромисса по ключевым финансовым вопросам между правительством и президентом.

Закономерным последствием снижения суверенных рейтингов стало снижение рейтингов по 7 украинским регионам и 3 банкам (Альфа-Банк Украина, КРЕДОБАНК и Укрсоцбанк) до нового суверенного (ССС+).

Леонид Игнатъев

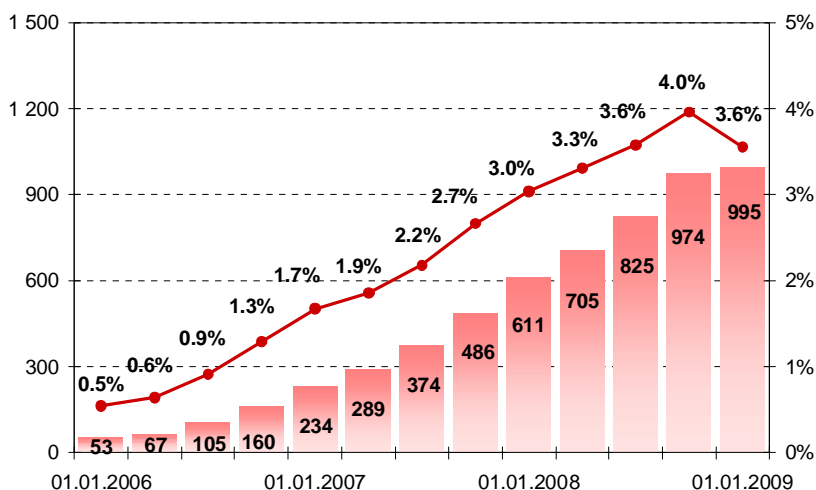
Корпоративные новости

Ипотечный рынок в 2008 г. глазами ЦБ РФ

Вчера ЦБ РФ опубликовал данные об ипотечном кредитовании физических лиц в 2008 г. Общая задолженность по ипотечным кредитам за прошлый год увеличилась на 63 % до 995.2 млрд руб. Просроченная задолженность по ипотечным кредитам в рублях в прошлом году выросла в 13.4 раза до 5.8 млрд руб., по кредитам в валюте – в 17 раз до 6.3 млрд руб.

Опубликованные ЦБ цифры позволяют оценить первые последствия финансового кризиса в российском секторе ипотечного кредитования. Объем предоставленных ипотечных кредитов в РФ в 4-м квартале сократился вдвое по сравнению с предыдущим кварталом и составил всего 96 млрд руб. Доля ипотеки в активах банков сократилась в 4-м квартале с 3.96 % до 3.55 %. На начало 2008 г. эта доля составляла 3.04 %.

Динамика ипотечного портфеля и доля в банковских активах



Источник: ЦБ РФ

Основными факторами, негативно повлиявшими на развитие жилищного кредитования в последнем квартале 2008 г., стали падение ликвидности на финансовом рынке и девальвация рубля. Именно по последней причине произошел драматичный рост просроченной задолженности по ипотечным кредитам в иностранной валюте – просроченная задолженность выросла за год в 2.9 раза, достигнув 6.26 млрд руб. По отношению к размеру ипотечного валютного портфеля просроченная задолженность увеличилась с 1.06 % до 2.86 %. Доля просроченных ипотечных кредитов в валютном кредитном портфеле пяти крупнейших российских банков достигла 10 %.

Просроченная ипотечная задолженность, % к портфелю



Источник: ЦБ РФ

До публикации данных ЦБ по жилищному кредитованию вышли цифры по динамике ипотечного портфеля АИЖК. За 4-й квартал доля просроченных ипотечных кредитов в портфеле агентства увеличилась вдвое – до 11.5 %. По итогам всего года просроченная задолженность составила почти 8 %, или 8.4 млрд руб. Ожидалось, что в силу более высокого качества ипотечных кредитов банки продемонстрируют лучшую динамику. Однако, несмотря

на то что уровень просрочки по ипотеке у банков ниже, темпы ее роста сопоставимы с темпами роста у АИЖК.

Данные ЦБ по ипотечному кредитованию свидетельствуют о том, что в текущем году могут сбыться худшие прогнозы относительно просроченной задолженности банков. На данный момент ориентир по данному показателю на конец года и без того довольно пессимистичный – 10 % от кредитного портфеля и сопоставим с оценкой министра финансов РФ в отношении просрочки в целом по кредитному портфелю банков (см. раздел «Новости коротко» выше). Учитывая сразу 2 негативные новости по российскому банковскому сектору, притом исходящие от ЦБ РФ и вице-президента правительства РФ, мы ожидаем крайне сдержанного отношения к банковским облигациям в ближайшее время.

Ростислав Мусиенко, Леонид Игнатьев

Мечел приобретает американскую Bluestone Coal за аванс в 10 %

По данным Ведомостей, российская угольно-металлургическая группа «Мечел» подписала соглашение о покупке американской угольной компании Bluestone Coal за \$ 425 млн и пакета привилегированных акций в размере 15 % от увеличенного уставного капитала.

Положительный момент данной новости заключается в том, что покупка обошлась Мечелу почти в 10 раз дешевле (!) той суммы, о которой стороны договорились летом 2008 г. Если верить публичной информации, то почти год назад Мечел внес \$ 424 млн задатка по данной сделке с обещанием выплаты основной суммы (почти \$ 3.5 млрд) позже. Теперь же Мечелу весь объем сделки равен авансу, то есть покупка не потребует траты дополнительных денежных средств, а значит и необходимости дополнительного привлечения долга.

Последнее особенно комфортно для кредиторов Мечела, за последний месяц значительно уменьшившего свои риски рефинансирования. Напомним, что в начале февраля дочерние компании Группы привлекли 3-летние кредиты от Газпромбанка на сумму \$ 1.0 млрд по ставке 15 % под залог блокирующих пакетов акций Якутгля и Южного Кузбасса, и, таким образом, «дыра» в рефинансировании краткосрочного долга в 1-м квартале 2009 г. уменьшилась вдвое – до примерно \$ 1.0 млрд. Значит, вопрос рефинансирования долгов до апреля 2009 г. пока остается открытым.

Отрицательный эффект данной новости мы видим в том, что несмотря на кратное снижение стоимости, сделка прошла с высоким ценовым мультипликатором EV/EBITDA на уровне 7.3-7.5x (по оценкам наших аналитиков). Для сравнения, сам Мечел сейчас торгуется с мультипликатором EV/EBITDA за 9 мес. 2008 г. в размере 2.4x.

В целом мы оцениваем кредитный эффект от заключения сделки по покупке Bluestone Coal ближе к нейтральному, несмотря на то что финансовые и операционные метрики объекта покупки выглядят в первом приближении неплохо. Согласно Ведомостям, Bluestone Coal – небольшая компания (выручка – около \$ 300 млн за 9 мес. 2008 г.) с рентабельностью в 33 %, очень умеренной долговой нагрузкой (около 1.0x в терминах Долг/EBITDA) и запасами в 460 млн т при годовой добыче 3 млн т.

У Мечела в обращении находятся относительно длинные рублевые облигации Мечел-2 с дюрацией 1.25 года, которые после вчерашнего роста котировок уменьшили доходность к оферте до 30 % и, на наш взгляд, по-прежнему не очень привлекательны.

Леонид Игнатьев

ИжАвто: полугодовая оферта и ковенанты по дефолтному выпуску

ИжАвто выставило оферту на покупку облигаций ИжАвто-2 на сумму 2 млрд руб. на 26 августа 2009 г., – говорится в сообщении, вывешенном на сайте компании. Кроме того, в тексте оферты прописаны основные ковенанты, свойственные еврооблигационным выпускам и накладывающие на компанию обязательство досрочного выкупа бумаг в случае:

- дефолта по другим обязательствам;
- вывода из компании денег путем дивидендов, финвложений, взятия поручительств и дополнительных обязательств;
- невыставления оферты дочерними компаниями ИжАвто.

Главная ковенанта (смена контролирующего собственника) накладывает на эмитента досрочный выпуск облигаций через 3 месяца после фактического change of control.

Напомним, что 6 декабря 2008 г. в рамках первоначально предусмотренной оферты компания допустила технический дефолт, который в январе 2009 г. перешел в реальный.

Очевидно, данная оферта является основным элементом плана по реструктуризации облигационной задолженности компании и выглядит значительно привлекательнее его предварительного варианта, появившегося в конце декабря 2008 г. План предусматривал выплату основной суммы долга 2 млрд руб. тремя равными траншами по 666 млн руб. в декабре 2009 г., марте 2010 г. и июне 2010 г., то есть, по сути, с годовой отсрочкой (см. более подробно наш ежедневный обзор от 14 января 2009 г.).

Новые условия ставят текущих держателей облигаций перед выбором: либо продать по 60 % от номинала сейчас, либо рискнуть и подождать оферты по 100 % через полгода, либо же надеяться на скорое завершение сделки с АвтоВАЗом и выкуп с отсрочкой 3 месяца.

Чисто теоретически после начала перехода ИжАвто под контроль АвтоВАЗа уверенность держателей в благополучной развязке со 100%-ным погашением выпуска могла возрасти. Тем не менее, трудности, испытываемые не только АвтоВАЗом, но всем мировым автопромом, «резонансная» история с облигациями ГАЗа (реально продать облигации нижегородского автопроизводителя сейчас можно не выше 25 % от номинала), как нам кажется, могут убедить многих инвесторов зафиксировать убытки именно сейчас, чтобы захеджировать будущие риски. Мы только хотим заметить, что почти 2/3 от номинала – относительно высокая цена для облигаций компаний, находящихся сейчас в реальном дефолте.

Леонид Игнатьев

Поддержка инвестпрограммы РЖД со стороны государства: новые детали

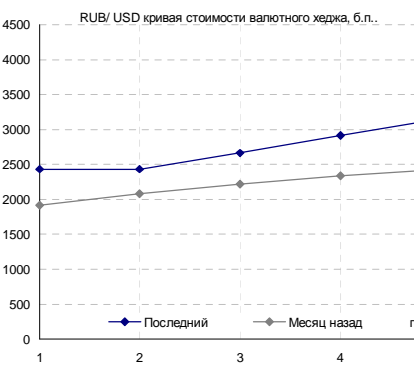
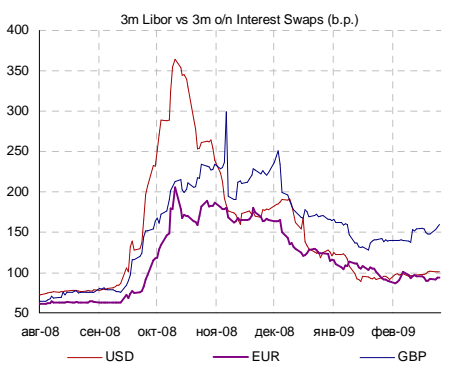
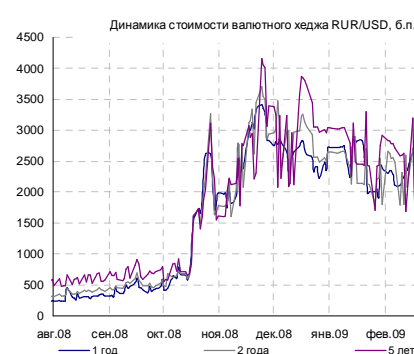
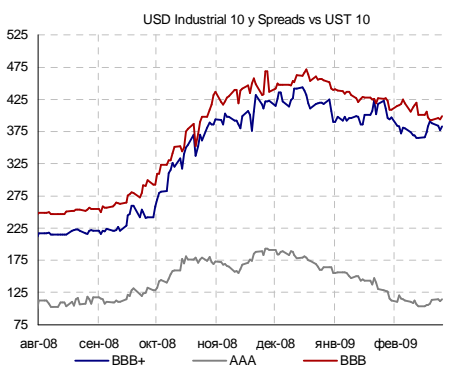
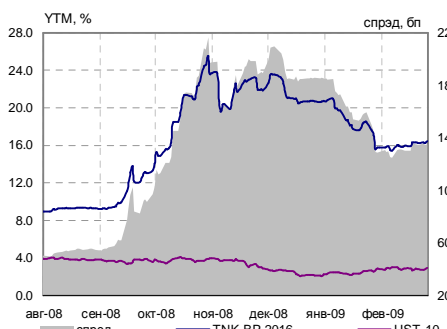
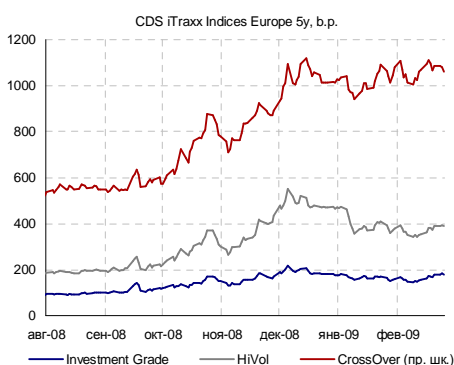
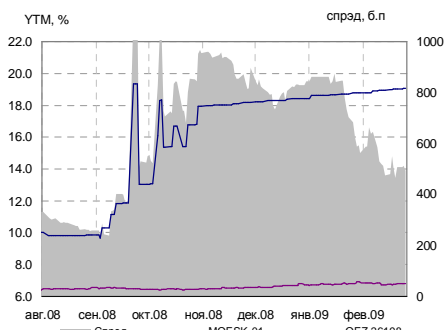
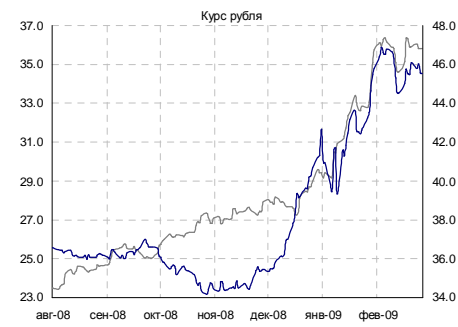
Объем господдержки из федерального бюджета для РЖД на 2009 г. составляет 50 млрд руб., следует из материалов Минфина (источник – Ведомости). Таким образом, компания не получает дополнительные бюджетные 100 млрд руб. (через допэмиссию акций) на увеличение инвестпрограммы и обновление инфраструктуры, а ее инвестпрограмма на текущий год сокращается до 252 млрд руб.

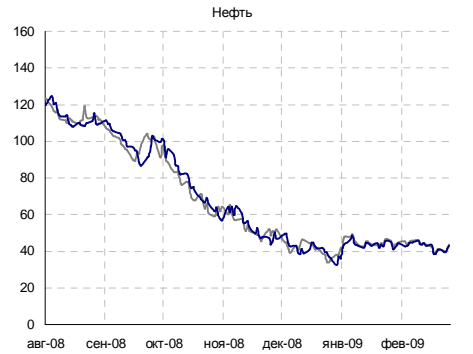
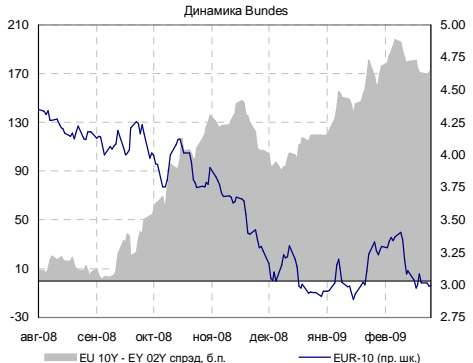
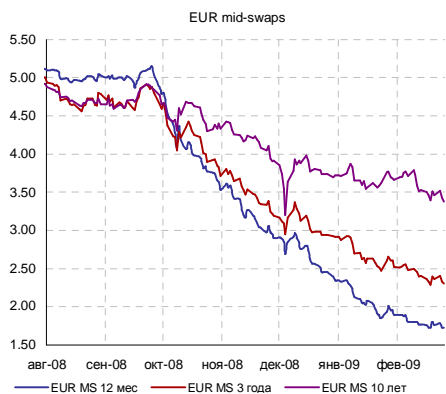
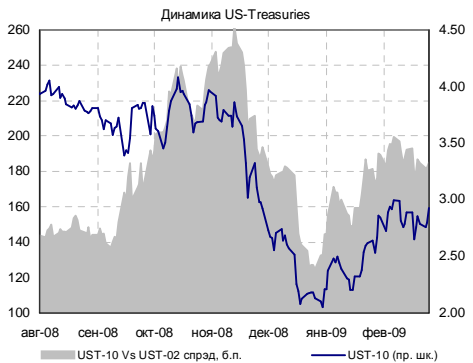
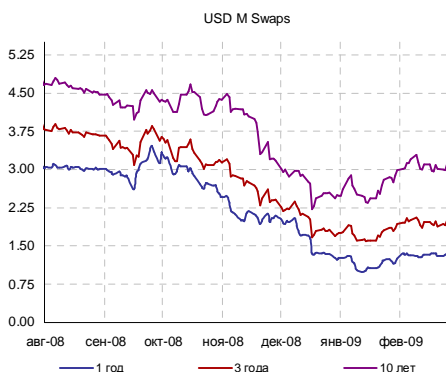
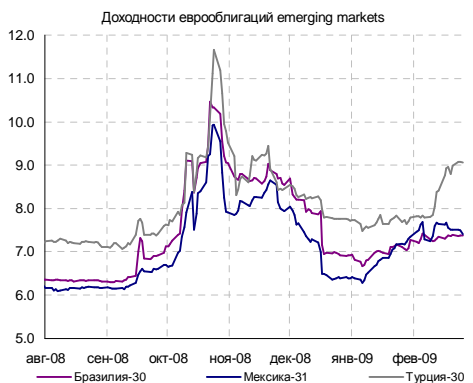
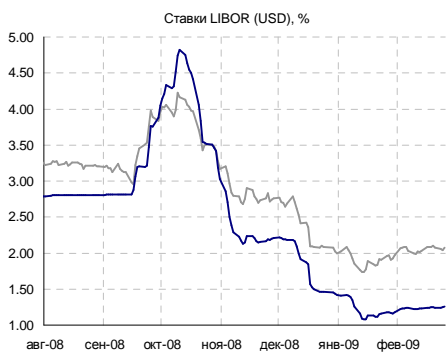
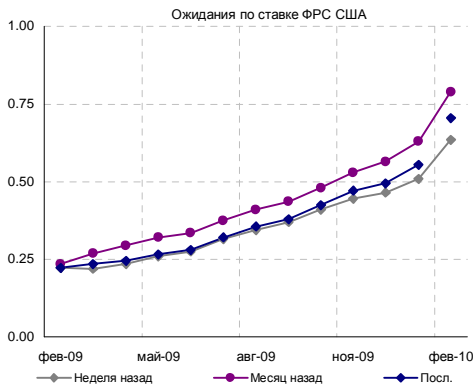
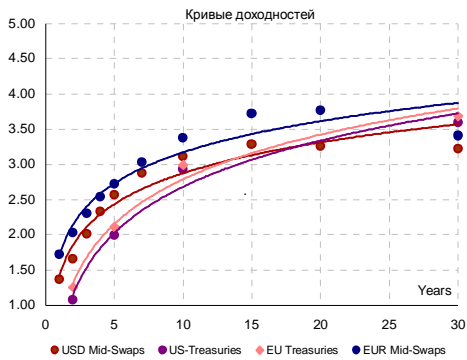
Мы достоверно не можем сказать, распространяется ли позиция государства на предполагаемые выпуски инфраструктурных облигаций со стороны РЖД, ведь конечным их покупателем мы видим пока именно государство в лице ЦБ РФ.

Мы считаем, что ограниченный объем поддержки инвестпрограммы РЖД со стороны государства таит в себе угрозу сокращения закупок основных элементов, а именно вагонов и металлопроката. Такие компании, как УВЗ, ТВЗ, ТМХ Евраз могут лишиться материальных в денежном выражении заказов.

Мы не рекомендуем покупать не только переоцененные, неликвидные и относительно длинные облигации ТМХ-2 (98.5% - по последней сделке), но короткие выпуски УВЗ (96% от номинала, оферта – в апреле 2009 г.) и ТВЗ (около 50% от номинала, оферта – июнь 2009 г.)

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Амурмет-01	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	МельнКомб	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	МИА-3об	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	ОГО-агро-2	840	Погаш.	-	840
СЕГОДНЯ	ОМЗ - 4 об	900	Погаш.	-	900
СЕГОДНЯ	ТГК-6Инв-1	2 000	Оферта	100	2 000
27.02.2009	Метзавод	2 000	Погаш.	-	2 000
28.02.2009	ДГК-01	5 000	Оферта	100	5 000

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%	
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 первичном рынке жилья	январ.08	-0.3%	-14.7%	
СЕГОДНЯ	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.