

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	43.14	-0.09	-0.21	Evraz' 13	60.43	-0.34	24.72	12
Нефть (Brent)	43.78	-0.53	-1.20	Банк Москвы' 13	-	0.00	21.39	2
Золото	901.50	-22.25	-2.41	UST 10	107.39	-1.11	2.95	-2
EUR/USD	1.2641	0.00	-0.39	РОССИЯ 30	89.49	2.14	9.50	-40
USD/RUB	35.1	0.05	0.13	Russia'30 vs UST'10	655			-54
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	197			7
USD LIBOR 3m	1.33	0.02	1.43	Libor 3m vs UST 3m	110			-1
MOSPRIME 3m	21.67	-0.20	-0.91	EU 10 vs EU 2	169			2
MOSPRIME o/n	9.25	0.25	2.78	EMBI Global	695.75	-2.42		-17
MIBOR, %	9.15	0.29	3.27	DJI	6 926.5	5.80		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	544.80	-53.20	-26.34	Russia CDS 10Y \$	667.43	-4.37		-42
Сальдо ликв.	-387.5	64.50	-14.27	Gazprom CDS 10Y \$	956.16	-5.64		-57

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Рынок стагнирует на фоне все большего числа терпящих бедствие эмитентов  
 Московская область – минимальный порог цен достигнут?  
 Нутритек: теперь и рублевый заем  
 Денежный и валютный рынки пока в равновесии

### Глобальные рынки

Под впечатлением от внутренней записки Citigroup  
 Выступление Бернанке опять на втором плане  
 Пакет стимулирующих мер увеличен еще на \$410 млрд.  
 Доходности US Treasuries стремительно растут  
 Что день грядущий нам готовит?  
 Еврооблигаций EM выросли на фоне ралли глобальных фондовых рынков  
 В корпоративных еврооблигациях царит оживление

### Корпоративные новости

Кредитные ресурсы доступны для ВымпелКома  
 Самохвал: о выводе активов и оптимизации бизнеса  
 Энергетические «дочки» Газпрома отказываются от выплат дивидендов

## Новости коротко

### Ключевые новости

- н **Банк России «технически» готов к введению валютных ограничений, если на это будет политическое решение**, - источник в ЦБ. / REUTERS
- н «Мы таких возможностей [по поводу вхождения в капитал компаний] для себя не закрываем, и они предусмотрены антикризисным планом, но в каждом случае это будет исключительная мера» - первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов / Reuters
- н «Мы исходим из того, что все долги должны быть заемщиками выплачены, и если занимал, необходимо предпринять все усилия, чтобы расплатиться. От этого зависит инвестиционный климат России» Государство готово оказать поддержку в виде координации процесса, комфортных писем, но не готово брать долги на себя, заявил первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов. / Reuters.
- н **Россия «пока не стоит на грани» снижения кредитных рейтингов на фоне стабилизации курса рубля и валютных резервов.** / Moody's

Экономика РФ/ Денежный рынок

- n **Реальный эффективный курс рубля** к корзине валют снизился в феврале по отношению к январю 2009 г. на 12.9%, к доллару - на 18.8%, к евро - на 13.1%. - ЦБ РФ
- n **Федеральный бюджет** снова становится однолетним. Это связано с необходимостью пересмотра утвержденного ранее бюджета на 2009-2011 гг. в связи с «глубоким» уменьшением доходов - на 30% в 2009 г. и примерно на такую же величину в 2010 и 2011 гг. Возврат к принципу 3-летнего бюджетного планирования будет осуществлен начиная с бюджета на период 2010-2012 гг. , - министр финансов А. Кудрин.
- n **Финансирование дефицита бюджета** будет осуществляться **за счет средств резервного фонда**. Минфином подготовлен соответствующий законопроект о правке Бюджетного кодекса. Резервного фонда, по расчетам Минфина, должно хватить на 2.5 года. Далее «недостача» будет покрываться за счет заимствований.

Кредиты и займы

- n **ИнтерРАО** 6 марта 2009 г. полностью погасило синдицированный кредит, полученный в марте 2008 г., в размере \$130 млн / Reuters
- n **ВТБ** предоставил на настоящий момент **авиакомпаниям Полет** кредиты на общую сумму 617.9 млн руб. на финансирование текущей деятельности, а также на поддержание летной годности и ремонт воздушных судов, (в т.ч. продление ресурса и доработка планеров АН-124-100 «Руслан», ремонт авиадвигателей). / Cbonds
- n **УБРР** предоставил **Нижнетагильскому металлургическому комбинату** (входит в состав Evraz Group) кредит в размере 750 млн руб. на развитие производства. / Финам

Корпоративные новости

- n Чистая прибыль **Северстали** в 2008 г. составила \$2.03 млрд, выручка - \$22.4 млрд, а EBITDA - \$5.37 млрд. Таким образом, по итогам 4-ого квартала выручка Северстали составила \$4.02 млрд, при EBITDA в \$298 млн. и чистом убытке в \$1.21 млрд, связанным, главным образом, со списанием запасов и нематериальных активов. При этом компания пока отказывается от выплаты дивидендов за 4-ый квартал 2008 года и в целом за 2009 год. / Отчетность по МСФО за 2008 г.
- n Вопрос о залоге 75% акций одной из «дочек» **Разгуляя**, управляющей сельскохозяйственными активами Группы, в обеспечение ранее взятого кредита ВТБ вынесен на собрание акционеров Разгуляя в апреле 2009 г. / Ведомости
- n Грузовые перевозки **РЖД** упали в феврале на 24.2% в годовом выражении, в январе перевозки сократились на 33.1%. «Улучшение есть, но это не те параметры, по которым сверстан бизнес-план. РЖД ориентируется на 19%-ое снижение по итогам года», - сказал Reuters источник в компании.

Проблемы эмитентов

- n **КД авиа** вчера уведомила Росавиацию о прекращении полетов с 18.00 сегодняшнего дня, в случае если не получит деньги на операционную деятельность. / Интерфакс
- n **Авиакомпания «Сибирь»** объявила оферту на выкуп облигаций в сентябре 2010 г. В оферте зафиксировано, что держатели облигаций могут досрочно предъявить их к погашению, если (1) любой банк предъявит компании иск на сумму от 100 млн руб., (2) Сибирь задолжает бюджету свыше 25 млн руб., (3) любое другое лицо выиграет в суде иск на сумму свыше 25 млн руб. или (4) пять держателей облигаций выиграют в суде иски на сумму более 500 млн руб. / Ведомости
- n **Инком-Лада** ликвидируется по решению участников общества, поскольку не смогла собрать деньги для обслуживания облигационных займов на 1.4 и 2 млрд руб., допустив дефолты по бумагам. Сообщение о ликвидации было опубликовано в журнале «Вестник государственной регистрации» №1 от 15 января 2009 г., говорится в сообщении НДЦ. / Reuters

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n **НПО Сатурн** назначил ставку 6 и 7-го купонов по облигациям второй серии в размере 16.5% годовых / Cbonds
- n **Альфа-Финанс** (дочернее общество Альфа-банка) назначил ставку 11-го купона по облигациям второй серии в размере 15% годовых. / Cbonds
- n **Главстрой** назначил ставку 7-го купона по облигациям второй серии в размере 21% годовых и выставил новую оферту по этому выпуску на сумму 4 млрд руб. с датой приобретения 21 сентября 2009 г./ Интерфакс
- n **Авиакомпания «ЮТэйр»** 10 марта 2009 г. погасило облигации второй серии номиналом 1 млрд руб. / Cbonds
- n **Уралсвязьинформ** назначил ставку 7, 8-го купонов по облигациям 7-й серии в размере 16% годовых и выставил оферту по этому выпуску на сумму 3 млрд руб. на 18 марта 2010 г. / Cbonds
- n Ставки 1-го купона двух готовящихся к размещению 12 марта 2009 г. выпусков облигаций **РЖД** объемом по 15 млрд руб. сложились на

уровне 15% годовых каждая. / Reuters

- n **Московский кредитный банк** назначил ставку 3-го купона по облигациям 4-й серии в размере 18% годовых и выставил новую оферту с датой выкупа в 5-й рабочий день 4-го купонного периода по номиналу. / Cbonds
- n **Разгуляй** назначил ставку 5-10 купонов по облигациям 3-й серии в размере 17% годовых общим объемом выпуска по номиналу 3 млрд руб. / Cbonds

#### Глобальные рынки

- n **Россия** выделит **Белорусии** очередной кредитный транш на сумму \$500 млн (25% от общей суммы оговоренного в ноябре 2008 г. кредита). Соглашение об этом подписано министром финансов РФ А. Кудриным и его белорусским коллегой А. Харковцом. Первый транш в размере \$1 млрд был перечислен Белоруссии в декабре 2008 г., четвертый транш в размере \$500 млн будет предоставлен до конца 2009 г. / Прайм-ТАСС
- n Moody's вчера опубликовало список американских компаний, которые являются кандидатами на дефолт по долговым обязательствам. В список из 283 компаний попали такие корпорации, как Kodak, US Airways, AMD, GM, Ford, Chrysler, United Airlines. / Коммерсантъ

#### Рейтинговые действия

- n S&P снизило прогноз рейтинга **МОЭК** до «негативного» со «стабильного» из-за вероятного ухудшения результатов и снижения ликвидности, долгосрочный корпоративный рейтинг «BB+» был подтвержден. / S&P
- n S&P подтвердило кредитные рейтинги **Тройки Диалог** после сообщения о том, что южноафриканский банк Standard Bank покупает 33 процента акций российской инвестиционной компании. / S&P

## Внутренний рынок

### Рынок стагнирует на фоне все большего числа терпящих бедствие эмитентов

Несмотря на феноменальное ралли на российских фондовых площадках и достигнутое локальное равновесие курса национальной валюты, рублевый долговой рынок вчера оставался под гнетом совсем других забот, а именно – проблем эмитентов с ликвидностью, которые оборачиваются проблемами для держателей их облигаций.

Даже если не принимать во внимание сохраняющиеся высокие девальвационные ожидания (что довольно непросто), то до тех пор пока доступ российских компаний на кредитный рынок остается закрытым, а возможности по рефинансированию, по большому счету, зависят от возможности получить кредиты госбанков, сложно ждать выхода внутреннего долгового рынка из комы.

Учитывая последние пополнения среди компаний, допустивших технические дефолты, а также многочисленные заявления со стороны госчиновников, свидетельствующие о снижении желания и возможности Правительства поддерживать компании, попытка спрогнозировать, может ли тот или иной эмитент рассчитывать на помощь, сродни гаданию на кофейной гуще. Поэтому даже покупка облигаций эмитентов, ранее считавшихся крепким вторым эшелоном, становится неблагодарным и опасным занятием.

Некое подобие рыночной торговой активности сохраняется лишь в некоторых бумагах первого эшелона, например, в выпуске **Газпром-4**, который служит своего рода инструментом управления ликвидности и может быть с легкостью продан или использован для залога по РЕПО с ЦБ. По аналогичным причинам инвесторы не боятся приобретать выпуски **ВТБ-4** и **ВТБ-6**, которые помимо высокого кредитного качества отличаются низкими bid/ask спредами. Бумаги второго эшелона, пользующиеся доверием у инвесторов и также можно пересчитать по пальцам – это облигации МРК, энергетических компаний, крупнейших частных банков и ритейлеров.

*Анастасия Михарская*

## Московская область – минимальный порог цен достигнут?

Мы отмечаем некоторый рост доверия к облигациям **Московской области** – несмотря на то, что порог доходности в 40% для длинных бумаг так и не был преодолен, инвесторы начали подбирать облигации региона. Так, вчера выпуск Мос обл-6 вырос в цене сразу на 300 б.п. Кстати последний рыночный выпуск Мос обл-8 торгуется с изрядной премией к кривой МО, поскольку является внесписочным в отличие от серий 4-7, включенных в список «А1».

Биржевые торги всеми бумагами									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ГАЗПРОМ А4	48.59	59	5000	10.02.2010		97.35	97.10	-0.25	11.94
ИнкомЛада2	0.05	35	1400	12.02.2010		0.25	0.08	-0.17	-
МИА-3об	1221.35	13	1500	23.02.2012	26.08.2010	98.00	98.00	0.00	9.77
Мос.обл.6в	201.24	7	12000	19.04.2011		62.50	65.58	3.08	35.53
УРСАБанк 5	25.39	31	3000	18.10.2011		74.90	75.00	0.10	24.72
ИКС5Фин 01	106.91	31	9000	01.07.2014	06.07.2010	84.00	84.10	0.10	23.28
КамскДол 3	0.21	35	500	04.06.2009		20.00	23.29	3.29	>200
РазгуляйФ3	1.21	45	3000	16.03.2012	03.04.2009	58.37	58.00	-0.37	>200
СтрТрГаз03	2.77	21	5000	11.04.2013	16.04.2009	97.41	97.43	0.02	42.32
ВТБ - 4 об	14.77	23	5000	19.03.2009		99.96	99.94	-0.02	11.38
ВТБ - 6 об	64.44	47	15000	06.07.2016	15.07.2009	98.90	98.60	-0.30	13.38
ГАЗФин 01	0.89	47	5000	08.02.2011		18.48	18.89	0.41	>200
МКХ-02	114.75	3	1000	25.08.2009		93.00	90.00	-3.00	44.37
Мос.обл.8в	3.84	21	19000	11.06.2013		58.95	59.00	0.05	36.78
НастюшаЗК1	111.74	4	1000	18.12.2009		80.00	95.50	15.50	22.06
РБК ИС БО4	0.15	41	1500	24.03.2009		3.99	3.10	-0.89	>200
САНОС-02об	11.61	21	3000	10.11.2009		93.46	94.00	0.54	20.89

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Нутритек: теперь и рублевый заем

Позитивные новости об успешном прохождении КБ МИА оферты по третьему выпуску и о погашении облигаций ЮТэйр-2 были разбавлены негативом об очередном дефолте – вчера с выплатой купона по рублевому выпуску не справился **Нутритек**, который в декабре прошлого года уже допустил дефолт по оферте выпуска LPN.

Нам неизвестно наверняка, смогла ли компания договориться с держателями о пролонгации займа: Коммерсантъ сегодня пишет, что компания предложила держателям продлить срок обращения на один год, повысив ставку с 8.75 % до 16 %, однако договориться с инвесторами Нутритеку пока не удалось. Кстати, дефолт по евробондам Нутритека является event of default по банковским кредитам и второму выпуску евробондов компании. Просрочка купона по рублевым облигациям (всего 27.4 млн руб.) указывает на то, что компании пока не удается сгенерировать необходимый объем ликвидности для своевременного обслуживания долга, или говорит о возможной приоритетности других выплат – например, по банковским кредитам.

Мы ожидаем сегодня распродаж бумаги, однако хотели бы отметить, что в конце октября прошлого года, согласно оценке S&P, recovery rate по бланковому долгу Нутритека составлял 50-70 %, а значит, возможно, что в случае банкротства, положение инвесторов не столь безнадежно, и они могут рассчитывать на возврат хотя бы части своих инвестиций.

## Денежный и валютный рынки пока в равновесии

Курс рубля вчера вновь немного укрепился – стоимость бивалютной корзины упала сразу на 75 копеек и достигла 39.275 руб. – минимального уровня с середины февраля. На фоне вчерашнего роста евро курс доллара сходил ниже 35 руб./дол., однако после коррекции на Fогех сегодня торгуется вновь выше 35.

Тем временем на денежном рынке банки выбирают у ЦБ всю доступную рублевую ликвидность – объем привлечения РЕПО вчера составил в ходе первой сессии составил 73 млрд руб. при лимите в 75 млрд руб. и спросе в 150 млрд руб. Сегодня спрос на РЕПО превысил уже 171 млрд руб.

На прошедшем 5-недельном беззалоговом аукционе банки запросили у ЦБ 30 млрд руб. при предложении в 15 млрд руб., однако получили только 14 млрд руб., и то по средневзвешенной ставке 17.38% (!).

Несмотря на это, ставки МБК пока колеблются на умеренных уровнях – однодневный Mosprime вчера составлял 9%. Посмотрим, удастся ли денежному рынку пережить мартовский налоговый период столь же безболезненно как февральский – ближайшие крупные выплаты начнутся уже на следующей неделе.

*Анастасия Михарская*

## Глобальные рынки

**Под впечатлением от внутренней записки Citigroup**

Глобальные рынки опять набрались оптимизма всего от одной единственной новости. Внутреннее письмо главы Citigroup Вайкрэма Пэндита (Vikram Pandit), обращенное к сотрудникам, было выдержано в очень оптимистичном стиле. Пэндит отмечает положительные итоги первых двух месяцев работы компании в 2009 году, которые, по его мнению, стали лучшими с 2007 года, когда компания получила чистую прибыль. Котировки Citigroup выстрелили на 38%, потянув за собой весь финансовый сектор, а за ними и остальные рынки. Индекс S&P 500 прибавил 6.4%, а индекс Dow Jones - 5.8%.

**Выступление Бернанке опять на втором плане**

Речь Бернанке была воспринята нейтрально по сравнению с письмом Пэндита. Председатель ФРС призвал к тщательному пересмотру мер по финансовому регулированию, для того чтобы сгладить циклы бума и спада на финансовых рынках. Бернанке заявил, что власти должны так пересмотреть регулирующие нормы и правила учета, чтобы они не приводили к избыточным колебаниям финансовой системы и экономики США.

**Пакет стимулирующих мер увеличен еще на \$410 млрд.**

Позитива рынкам добавило также окончательное одобрение Конгрессом нового законопроекта, направленного на стимулирование внутреннего спроса. Объем программы - \$410 млрд. Как пишет агентство Bloomberg - этот законопроект, условно называемый omnibus bill, содержит большое количество статей сомнительных расходов.

**Доходности US Treasuries стремительно растут**

Аукцион по размещению выпуска 3-х летних облигаций на сумму \$34 млрд прошел на фоне высокого спроса. Показатель bid-to-cover ratio составил 2.26x, а доля не прямых заявок в общем спросе - 23.1%. По итогам размещения, доля не прямых заявок в общем объеме удовлетворенных заявок выросла до 40%.

Несмотря на хорошую статистику размещения казначейских бумаг продажи us-treasuries со стороны азиатских инвесторов нашли продолжение во время американской сессии. Это неудивительно на фоне мощного ралли на фондовых рынках.

Вчера по итогам дня доходности долгосрочных us-treasuries выросли на 12-16 б.п. С начала года рост доходностей 30-летних бумаг составил 105 б.п. Похоже, что поддержка со стороны ФРС не работает в режиме ежедневных торгов, а действует в режиме размещений новых выпусков. Сегодня котировки гособлигаций США корректируются вверх после сильных распродаж вчера днем.

**Кривая US-Treasuries**

	YTM, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	10-мар-09	d	w	YTD
UST 02	1.01	-2	1.04	7	14	27
UST 05	1.99	-1	2.01	12	17	45
UST 10	3.00	-1	3.01	15	13	79
UST 30	3.72	-1	3.73	16	12	105

Источники: REUTERS

**Что день грядущий нам готовит?**

Сегодня в США состоится аукцион по размещению 10-летних US Treasuries на сумму \$18 млрд., а также будут опубликованы данные по состоянию бюджета США в феврале 2009 года. Ожидается, что дефицит бюджета составит порядка \$200 млрд.

Сегодня негативные новости приходят из Европы, а позитивные - из Азии. Отчетность швейцарского банка UBS разочаровала инвесторов. Чистый убыток банка в 2008 году составил 20.9 млрд швейцарских франков (около \$18 млрд). В начале дня фьючерсы на фондовые индексы слегка корректируются вниз.

Китай объявил о росте госрасходов за первые два месяца 2009 года более чем на 26.5% по сравнению с расходами за аналогичный период 2008 года, составивших 1.03 трлн. юаней (\$150 млрд).

Ключевыми на этой неделе станут данные по розничным продажам в США, публикация которых состоится завтра. Завтра же состоится аукцион по размещению 30-летних бумаг на сумму \$11 млрд

### Еврооблигаций EM выросли на фоне ралли глобальных фондовых рынков

Позитивные настроения на глобальных фондовых рынках остановили снижение и в еврооблигациях EM. По итогам дня индекс EMBI+ вырос на 0.6%, а его спрэд сузился на 9 б.п. Российский сегмент также продемонстрировал солидный рост. Вчера индекс EMBI+ Россия вырос на 1.5%, а спрэд сузился на 37 б.п. Спрэд еврооблигаций Россия 30 к UST-10 сузился до 650 б.п.

#### Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	10-мар-09	d	w	YTD	10-мар-09	d	w	YTD
EMBI+	383.3	0.63%	0.20%	-2.09%	669	-22	-9	-2
EMBI+ Россия	414.2	1.47%	2.54%	3.37%	637	-37	-42	-89
EMBI+ Украина	96.0	-1.00%	-0.70%	-11.03%	3559	-14	14	833
EMBI+ Мексика	361.9	0.52%	0.11%	-6.62%	396	-25	-7	35
EMBI+ Бразилия	628.7	0.10%	-0.25%	-6.35%	436	-16	-6	20
EMBI+ Венесуэла	377.6	0.99%	0.51%	12.48%	1590	-39	-13	-218
EMBI+ Турция	258.3	1.12%	-0.65%	-7.11%	607	-17	-4	102
EMBI+ Аргентина	42.8	2.54%	-3.60%	-9.81%	1756	-127	-17	61

Источники: JP Morgan, REUTERS

### В корпоративных еврооблигациях царит оживление

В российских корпоративных еврооблигациях вчера также царило оживление. В еврооблигациях банков, связанных с государством, подросли бумаги РСХБ и Сбербанка.

Стоимость прямого долга ВТБ также выросла в цене, в вот долг дочек ВТБ вчера продавали. В евробондах частных банков заметным стало 5.9%-е снижение субординированных евробондов Альфа-банка с погашением 2017 г.

В корпоративных еврооблигациях нефинансового сектора наблюдалась разнонаправленная динамика, на фоне которой выгодно выделяется рост котировок Вымпелкома с погашением в 2016 и 2018 гг. Евробондам Вымпелкома мы по-прежнему отдаем свое предпочтение. С точки зрения ценового риска более привлекательно смотрится выпуск Вымпелком<sup>1</sup> 10 (YTM - 13.6%). Подробнее см. табличку ниже.

*Егор Федоров*

## Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
RSHB' 13	USD	700	16.05.13	15.40	3.2	1.95	-57	-0.08	6	- / Baa1 / BBB
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	15.10	5.3	1.00	-18	1.78	-30	- / Baa1 / BBB
Sber' 11	USD	750	14.11.11	9.77	2.3	0.27	-11	0.11	-2	- / A3 / BBB
Sber' 13	USD	500	15.05.13	11.69	3.4	0.07	-2	0.68	-17	- / A3 / BBB
VTB' 15	USD	750	04.02.15	17.23	4.2	-0.29	7	-0.05	4	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	14.30	1.6	0.40	-23	0.53	-22	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	17.24	3.2	1.08	-32	2.41	-67	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	16.97	4.5	0.17	-3	0.25	-3	BBB / Baa1 / BBB
VTB Europe' 09	USD	500	06.10.09	8.21	0.1	0.26	-41	0.18	-8	- / Baa3 / BBB-
VTB Europe' 09-2	USD	500	16.04.09	13.14	0.1	-0.33	373	-0.34	499	- / Baa3 / BBB-
VTB SevZ' 15s	USD	400	29.09.15	20.03	4.2	-0.55	13	0.81	-14	- / Baa2 / BBB-
VTB24' 09	USD	500	07.12.09	7.02	0.2	-0.04	9	0.41	-38	BBB / Baa1 / BBB
Alfa' 15	USD	225	09.12.15	22.42	3.9	1.36	-33	1.12	-24	B / Ba2 / BB-
Alfa' 17s	USD	300	22.02.17	23.71	4.3	-5.85	137	-7.50	179	B / Ba2 / BB-
PromSvyaz' 11	USD	225	20.10.11	22.75	2.0	1.42	-66	6.62	-295	BB- / Ba2 / B+
RStand' 10	USD	500	07.10.10	64.27	1.0	2.11	-175	16.87	-1334	B+ / Ba2 / -
URSA' 09	USD	350.933	12.05.09	17.88	0.2	-0.25	163	-0.25	227	- / Ba3 / B+

Источники: Bloomberg

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	18.56	3.8	-0.05	2	0.22	-3	BB- / Ba2 / -
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	24.72	2.8	-0.34	12	0.25	-2	BB- / B1 / BB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	13.54	5.3	-0.41	8	-0.80	16	- / A3 / BBB
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	13.45	7.0	-0.43	6	-0.57	9	BBB / A3 / BBB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	26.92	2.9	-0.27	10	3.38	-106	BB / Ba2 / BB
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	14.60	3.2	0.07	-2	0.50	-12	BB / Baa2 / BBB-
VIP' 10	USD	300	11.02.10	13.64	0.8	0.15	-16	0.53	-51	BB+ / Ba2 / -
VIP' 16	USD	600	23.05.16	19.35	4.3	2.66	-58	5.17	-110	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	19.55	4.6	5.37	-108	4.61	-91	BB+ / (P)Ba2 / -

Источники: Bloomberg

**Корпоративные новости****Кредитные ресурсы доступны для ВымпелКома**

ВымпелКом договорился со Сбербанком о кредитных линиях на 8 млрд руб. по ставке 19 % до декабря 2011 г. и на \$ 250 млн под 13 % годовых до декабря 2012 г. под залог коммуникационного оборудования (источник – Reuters).

По сравнению с общим уровнем финансового долга оператора (\$ 8.7 млрд) и его частью, погашаемой в 2009 г. (\$ 1.8 млрд), объем кредитных линий не позволяет говорить о полном устранении рисков рефинансирования компании в краткосрочной перспективе. Здесь мы приводим данные по состоянию на конец сентября 2008 г. Более точные цифры мы надеемся увидеть 17 марта 2009 г., когда ВымпелКом опубликует годовую отчетность по US GAAP за 2008 год.

Тем не менее, мы считаем новость важной для оценки кредитного качества сотового оператора в текущих условиях. Судя по озвученным ставкам, компания привлекает заимствования на рыночных условиях. Поэтому у нас нет повода говорить о том, что кредитование со стороны Сбербанка для ВымпелКома продиктовано каким-то политическим решением или фактором господдержки. Значит, кредитоспособность компании на сегодняшний момент так высока, что доступ к банковскому финансированию остается открытым.

Это позволяет нам надеяться, что компании удастся безболезненно рефинансировать весь свой долг без экстраординарных усилий по оптимизации затрат. Мы склонны думать, что 3 зарегистрированных облигационных займа оператора на 30 млрд руб. найдут своих покупателей, преимущественно в лице госбанков. Тем самым, компания сможет уменьшить и свои валютные риски.

Несмотря на то что при сопоставимом объеме бизнеса совокупный долг ВымпелКома почти в 3 раза выше, чем у МТС (\$ 3.2 млрд на конец сентября 2008 г.) при чуть большей доле валютных кредитов, доступ к кредитным ресурсам, высокая рентабельность бизнеса, относительно низкая эластичность спроса на услуги сотовой связи, в целом невысокая долговая нагрузка позволяют нам не так сильно разделять кредитное качество МТС и ВымпелКома, как это делает рынок публичного долга. В частности, мы думаем, что спрэд в 450 б. п. между выпусками VimpelCom' 10 и MTS' 10 неоправданно широк и является хорошим поводом для покупки облигаций ВымпелКома. Примерно ту же разницу мы видим на среднем конце кривой сотовых телекомов (VimpelCom' 13 против MTS' 12), но торговые идеи здесь менее очевидны из-за ценовых рисков.

К слову, говоря о доступности кредитных ресурсов для компаний сотовой связи, напомним, что МТС в январе 2009 г. привлек EUR 300 млн от Газпромбанка на 2.5 года.

*Леонид Игнатьев*

**Самохвал: о выводе активов и оптимизации бизнеса**

Написав вчера о том, что отзыв исков о банкротстве Самохвала двумя поставщиками ритейлера не должен обнадеживать его кредиторов, особенно бланковых, мы не думали, что наша мысль найдет такое быстрое и красноречивое подтверждение. Из газет «Ведомости» и «Коммерсантъ» нам сегодня стало известно о том, что, во-первых, находившиеся ранее в структуре ООО «Самохвал» 73.2 % акций Таганского мясокомбината выведены за периметр общества, и, во-вторых, розничный бизнес Самохвала (права аренды магазинов, товары, торговая кредиторская и дебиторская задолженность, оборудование и транспорт) продан/переведен на другое юридическое лицо. Бенефициарами нового юрлица (фактически розничного оператора «Самохвал») стали 2 банка-кредитора компании – Возрождение и СМП.

После проведенной «реструктуризации» бизнеса у эмитента рублевых облигаций ООО «Самохвал» остались девелоперские активы и значительная часть долгов. По словам владельца Самохвала Дмитрия Кувшинова, из общего долга в 3 млрд руб. на новую структуру была переведена только кредиторка на 900 млн руб.

Мы думаем, что держателям облигаций не нужно подробно объяснять, чем для них чреватые последствия реструктуризации бизнеса Самохвала. Об этом лучше всего сказал официальный представитель «похудевшей» компании: «Для расчета с остальными кредиторами ООО «Самохвал» будут использоваться средства, генерируемые от сдачи в аренду собственных торговых площадей» (цитата по Ведомостям). Это означает, что облигационеры более не могут претендовать на денежные потоки от розничного бизнеса, недвижимость ТАМПа как потенциальные источники для погашения облигационного займа. Более того, мы больше чем уверены, что сама недвижимость, оставшаяся на балансе ООО «Самохвал», в полном объеме находится в залоге по банковским кредитам. То есть в случае банкротства ООО «Самохвал»

необеспеченные кредиторы не смогут претендовать на средства от распродажи этих активов. Подчеркнем, что мы не стали бы возлагать большие надежды на денежный поток от арендных платежей как источник для погашения долгов Самохвала как по причине общего снижения ставок аренды, так и ввиду возможной нерыночности ставок для арендаторов, аффилированных с бенефициаром Самохвала.

Сегодня с утра по дефолтным облигациям мы видели котировки bid не выше 1 % от номинала.

*Леонид Игнатьев*

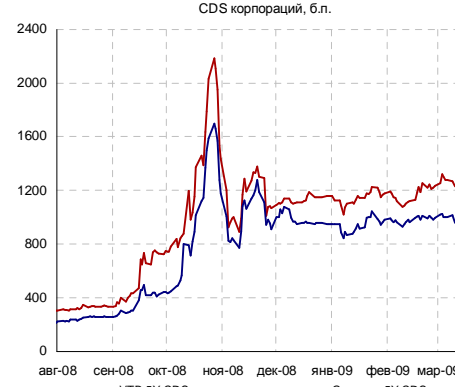
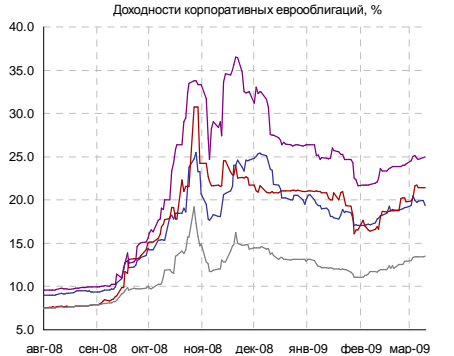
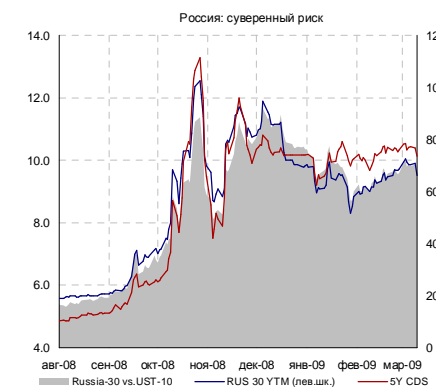
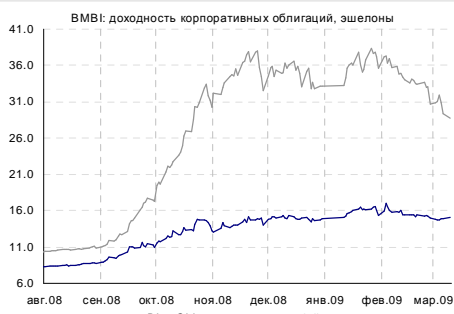
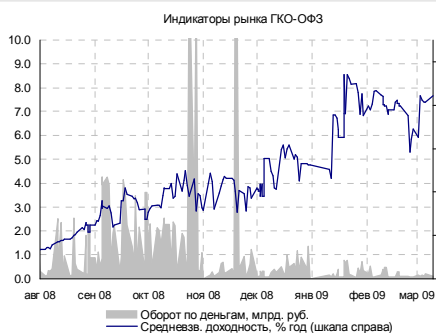
### **Энергетические «дочки» Газпрома отказываются от выплат дивидендов**

Вчера об отказе от дивидендов за 2008 год вслед за Мосэнерго сообщила еще одна подконтрольная Газпрому генерирующая компания – ОГК-6 (источник – Интерфакс). Две другие «дочки» Газпрома, ОГК-2 и ТГК-1, пока не сообщали о своих планах, однако, как говорит сегодня газета «Ведомости» со ссылкой на представителя Газпрома, платить сейчас дивиденды «нецелесообразно».

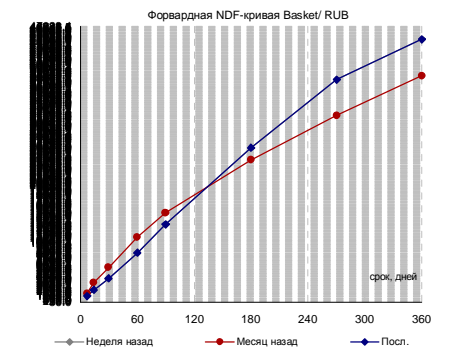
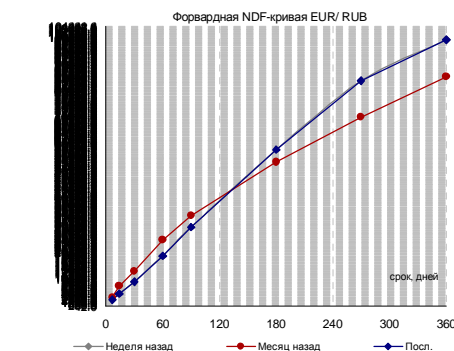
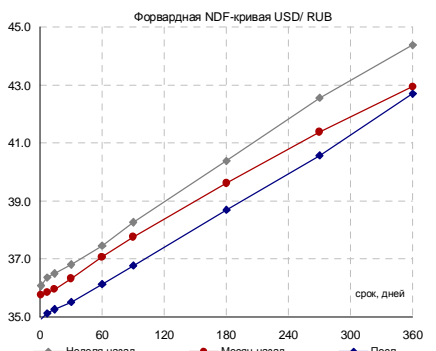
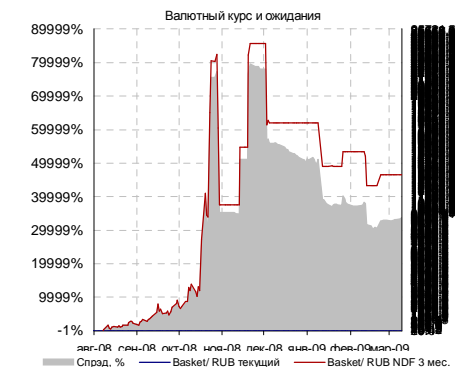
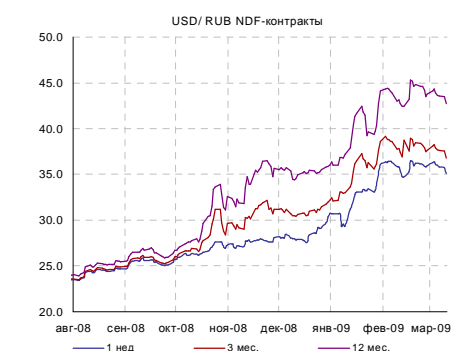
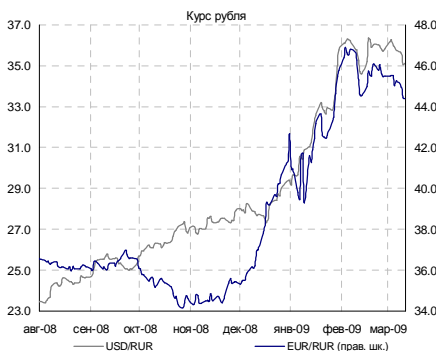
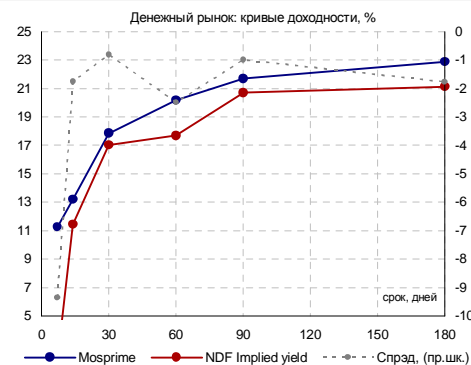
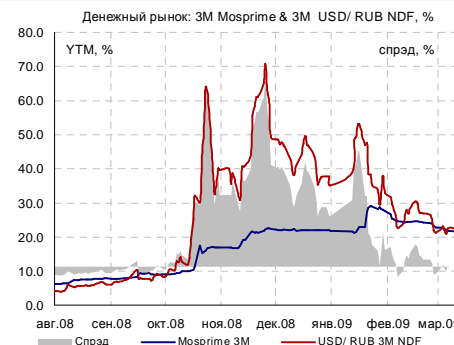
Мы нейтрально относимся к данным новостям, так как они выглядят настолько естественно в текущих условиях, что иное решение вызвало бы, скорее, недоумение. Рублевые облигации Мосэнерго, ОГК-2, ОГК-6, ТГК-1 с доходностью до 20% мы относим малопривлекательным бумагам.

*Леонид Игнатьев*

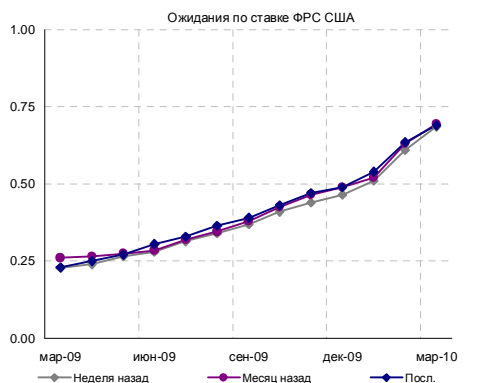
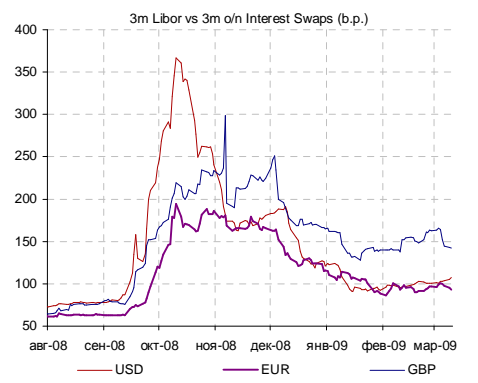
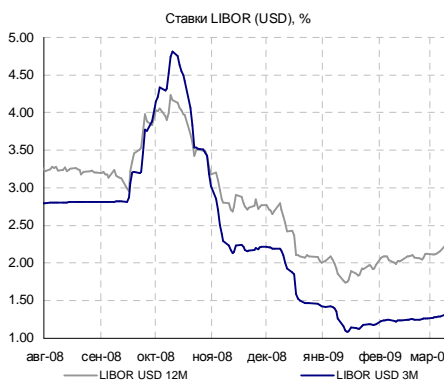
Российский долговой рынок



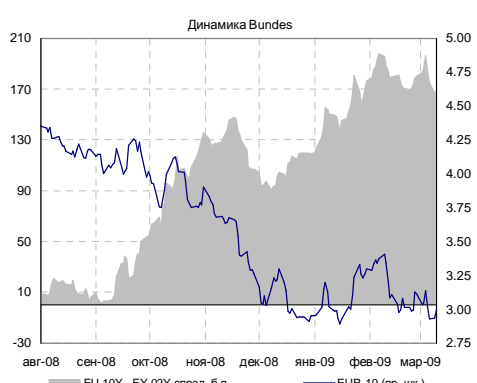
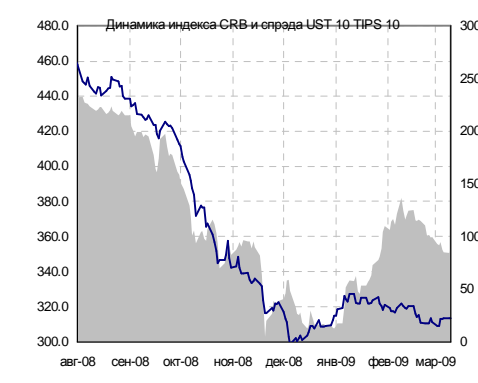
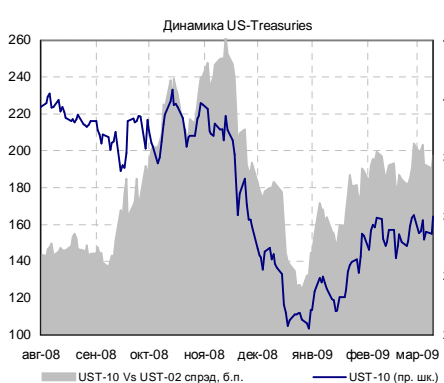
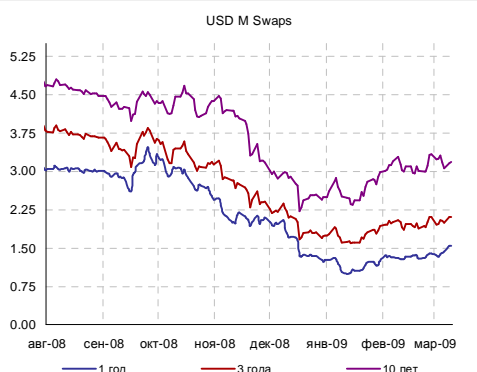
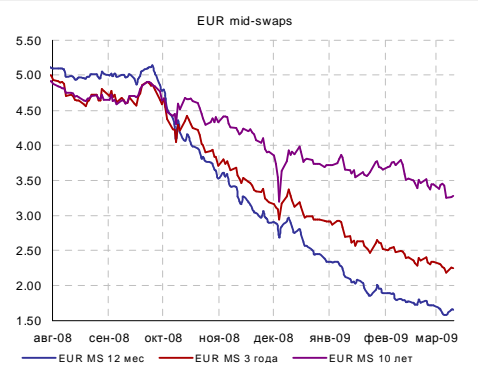
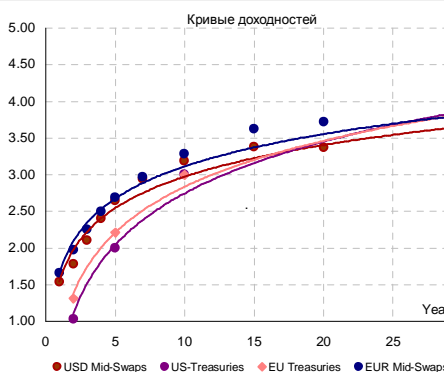
Денежно-валютный рынок



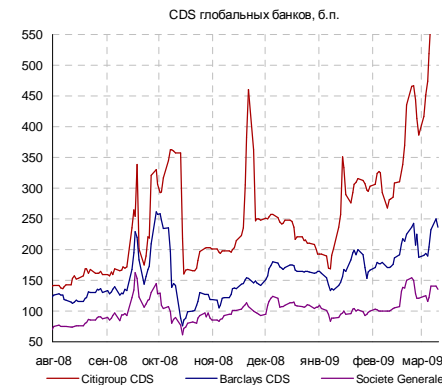
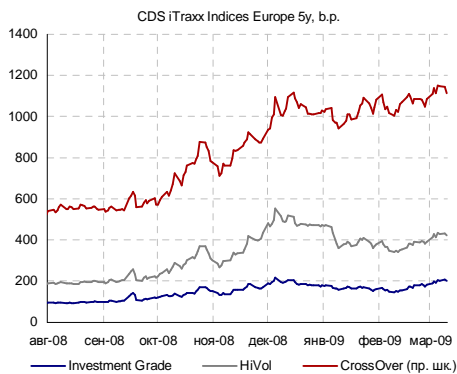
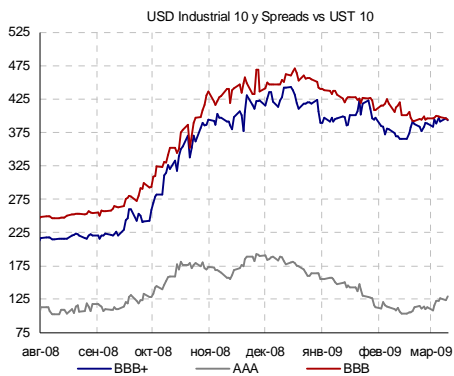
Глобальный валютный и денежный рынок



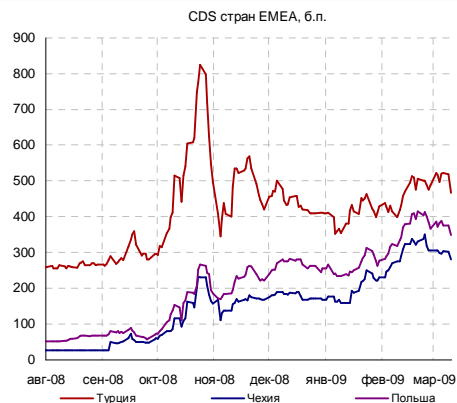
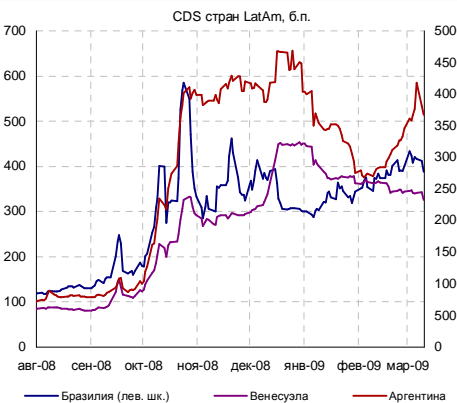
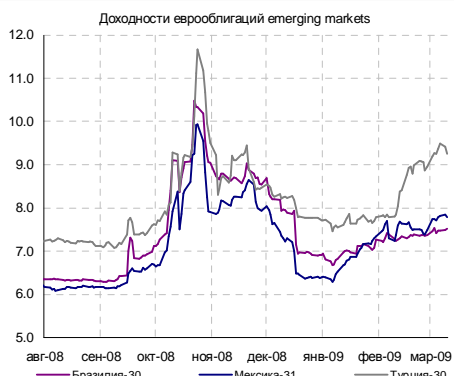
Глобальный долговой рынок



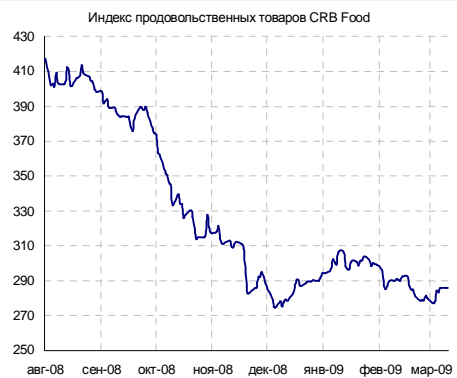
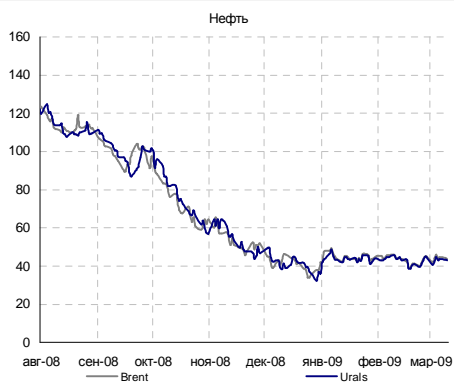
Глобальный кредитный риск



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	ЛОМО 03	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	ПЧРБ-Фин1	1 250	Оферта	100	1 250
12.03.2009	МаксиГ 01	3 000	Погаш.	-	3 000
12.03.2009	Система-01	6 000	Оферта	100	6 000
12.03.2009	Толкнига-2	1 500	Оферта	100	1 500
12.03.2009	Якутскэн02	1 200	Оферта	100	1 200
13.03.2009	ГрадостИн1	450	Оферта	100	450
17.03.2009	ЕврокомФК5	5 000	Оферта	100	5 000
17.03.2009	МКБ 04обл	2 000	Оферта	100	2 000

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
27.02.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	янв.09	-2.3%	-5.2%	-2.6%
27.02.09	Индекс потребительской уверенности Мичиганского университета	фев.09	56.0	56.3	56.2
27.02.09	Вторая предварительная оценка ВВП (GDP Advance)	4 кв. 2008	-5.4%	-6.2%	-3.8%
02.03.09	Индекс потребительских расходов (PCE core)	4 кв. 2008	0.1%	0.1%	0.0%
02.03.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	фев.09	33.8	35.8	35.6
02.03.09	Личные расходы, %	янв.09	0.4%	0.6%	-1.0%
04.03.09	Индекс Деловой активности (Non-Manufacturing ISM)	фев.09	41.0	41.6	42.9
04.03.09	Бежевая Книга ФРС				
05.03.09	Производительность труда	4 кв. 2008	1.5%	-0.4%	3.2%
05.03.09	Заказы в обрабатывающей промышленности				
06.03.09	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	фев.09	7.9%	8.1%	7.6%
06.03.09	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	фев.09	-650 000	-651 000	-598 000
СЕГОДНЯ					
12.03.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09	-0.5%		1.0%
12.03.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	фев.09	-0.2%		0.9%
13.03.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	янв.09	-38.1		-39.9
13.03.09	Импортные цены	фев.09	-0.8%		-1.1%
13.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	55.0		56.3

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto: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.