

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	49.04	-1.04	-2.08	Evraz' 13	65.62	3.17	22.09	-103
Нефть (Brent)	51.78	-0.35	-0.67	Банк Москвы' 13	65.51	-2.42	18.38	-3
Золото	923.75	-25.50	-2.69	UST 10	110.31	-0.35	2.60	-1
EUR/USD	1.3634	0.00	0.01	РОССИЯ 30	95.05	0.52	8.40	-9
USD/RUB	33.2824	0.09	0.26	Russia'30 vs UST'10	580			-14
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	176			-1
USD LIBOR 3m	1.22	0.00	-0.05	Libor 3m vs UST 3m	103			1
MOSPRIME 3m	16.66	0.03	0.18	EU 10 vs EU 2	169			3
MOSPRIME o/n	8.92	-0.08	-0.89	EMBI Global	655.65	-1.20		-8
MIBOR, %	8.88	0.07	0.79	DJI	7 775.9	6.84		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	590.60	32.60	10.18	Russia CDS 10Y \$	486.76	-6.83		-22
Сальдо ликв.	60	43.50	263.64	Gazprom CDS 10Y \$	780.05	-4.77		-39

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Рублевые облигации становятся модными

Оферты: Сатурн снова разочаровал, надеемся ненадолго

Глобальные рынки

Ралли сходит на нет

Новые детали выкупа длинных UST

Строгий надзор за компаниями, несущими системный риск

Российские евробонды растут несмотря ни на что

ВТБ выкупает субординированный бонд

Корпоративные новости

Дикая Орхидея предупредила о дефолте заранее

Сатурн опять «сходит с орбиты»: детали

За январь-февраль 2009 г. NPL Сбербанка выросли на 0.5 п.п.

Новости коротко

Ключевые новости

■ «Мы ожидаем вторую волну проблем финансовой системы, в связи с невозвратом кредитов реальным сектором», - министр финансов РФ Алексей Кудрин. / Reuters

Экономика РФ/ Денежный рынок

■ Снижение реального эффективного курса рубля в период с января по февраль 2009 года, по предварительной оценке Минэкономразвития РФ, составило 12.9%. / Reuters

■ ЦБ РФ признал вчерашний аукцион по предоставлению двухнедельных ломбардных кредитов несостоявшимся. Средневзвешенная ставка по 3-месячным ломбардным кредитам составила 11.81%. / Reuters

■ ВВП РФ в феврале 2009 г., по оценке Минэкономразвития, снизился на 7.3% по сравнению с февралем 2008 г. / Интерфакс

Корпоративные новости

- n В ближайшие дни **Газпром** может объявить о выкупе 20% Газпрома нефти и бывших газовых активов ЮКОСа у Eni и Enel. Сумма сделки, деньги под которую готовы предоставить российские госбанки, составит более \$5.5 млрд. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n Reuters вчера сообщил, что **РБК** не погасил во вторник 4-ый выпуск биржевых облигаций на сумму 1.5 млрд руб. и не выплатил по бумагам купон, допустив технический дефолт. Днем ранее компания уведомила, что «не сможет исполнить обязательство из-за неблагоприятной рыночной ситуации». Эту информацию озвучил вчера Ведомостям и мажоритарный акционер компании (см. более подробно наш вчерашний комментарий).
- n По информации Bloomberg, вице-премьер РФ Сергей Иванов вчера заявил о том, что **ОАК** поможет **ФЛК** выплатить \$250 млн по CLN. Ранее ФЛК допустила дефолт в рамках купонной выплаты по этому CLN. Безусловно, это очень хорошая новость для владельцев публичного долга ФЛК.
- n **Альфа-банк** подал очередной иск к двум заводам **Русала** на сумму 73.5 млн руб. / Reuters
- n **Номос-банк** подал иск к **ДВТГ** и **ДВТГ-финанс** на сумму 1.1 млрд руб в связи с дефолтом компании по выплате купона по займу на 5 млрд руб. / Ведомости
- n Вчера **Номос-Банк** подал в Арбитражный суд Москвы иск на сумму 1.04 млрд руб. к компаниям **Главстрой**, **ХК «Главмосстрой»** и **Моспромстройматериалы** в связи с неисполнением обязательств по кредитному соглашению. / Ведомости

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **ТМК** погасила рублевые бонды на RUR3 млрд. за счет кредита ВТБ. / Cbonds
- n **Монетка** 17 марта 2009 г. досрочно выкупила 201 557 облигаций серии 01, говорится в сообщении компании. На текущий момент в свободном обращении остались бумаги на сумму 346 млн рублей. / Cbonds
- n **Номос-Банк** установило ставку 3-4 купонов по облигациям восьмой серии в размере 15% годовых. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n S&P понизило кредитный рейтинг **Мосэнерго** до «BB-» с «BB». Рейтинг помещен в список на возможное понижение с негативными ожиданиями. / S&P

Внутренний рынок

Рублевые облигации становятся модными

Активность на рынке остается высокой. На этом благоприятном фоне Москве в режиме переговорных сделок удалось окончательно разместить 59-й выпуск (YTM - 14.95% к погашению через год). Вчера бумаги закрылись по цене 96.25 процентов от номинала по сравнению с ценой размещения 95.4 на аукционе неделю назад.

Замглавы Мосфинагентства Андрей Коваленко сообщил REUTERS, что вчера был доразмещен последний транш на сумму около 900 млн. руб. выпуска объемом 15 млрд.

В глазах инвесторов годовой риск Москвы выглядит гораздо привлекательней с доходностью 15% по сравнению с теми же короткими ВТБ-05 и ВТБ-06 с доходностью 12-13%.

Облигации **Белона** уже второй день подряд подвержены серьезному давлению со стороны некрупных инвесторов. Вчера оба выпуска компании подешевели на 5-9%, а доходность к оферте/ погашению в июне-августе 2009 г. уже зашкаливает за 200%. Относительно высокая задолженность компании по-видимому еще станет причиной последующих продаж в этих бумагах. Подробнее см. наш вчерашний комментарий по отчетности.

Облигации **Система-01** ставшие популярными из-за ставки в 19% продолжают входить в наш список, формируемый наиболее ликвидными бумагами на рынке. Вчера оборот с ними составил более 200 млн. руб. После оферты 17 марта облигации подорожали на 45 б.п. на момент вчерашнего закрытия. Высокий купон и ломбардный статус выпуска предоставляют хорошие возможности для РЕПО в ЦБ.

Котировки облигаций **Мосэнерго** никак не отреагировали на новости о снижении рейтинга со стороны S&P до уровня ВВ-. Вчера выпуск Мосэнерго-02 даже подрос на 50 б.п. на относительно высоких оборотах до 81% от номинала.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ТГК-2-01	200.53	5	3087.05	30.08.2011	01.09.2009	95.10	95.00	-0.10	24.84
7Контин-02	4.05	29	7000	14.06.2012	23.06.2009	74.00	73.00	-1.00	>200
ГАЗПРОМ А4	74.39	58	5000	10.02.2010		97.23	97.42	0.19	11.67
МКБ 04обл	1655.65	62	2000	15.03.2011	15.09.2009	99.96	100.10	0.14	18.53
Мос.обл.4в	20.35	70	9600	21.04.2009		98.90	98.70	-0.20	31.62
Мосэнерго2	89.89	28	5000	18.02.2016	23.02.2012	80.50	81.00	0.50	16.69
УралсибЛК2	15.55	34	5000	21.07.2011	21.01.2010	80.00	80.50	0.50	47.81
ХКФ Банк-3	2772.26	22	3000	16.09.2010	18.03.2010	100.00	100.00	0.00	15.86
ЧТПЗ 01об	133.03	12	3000	16.06.2010		84.53	86.00	1.47	24.50
Желдорип-2	6.17	26	2500	19.04.2012	23.04.2009	97.95	97.49	-0.46	52.15
КОПЕЙКА 02	319.46	2	4000	15.02.2012		99.50	100.00	0.50	17.54
КамскДол 3	0.28	21	500	04.06.2009		31.50	50.00	18.50	>200
НИТОЛ 02	1.63	23	2200	15.12.2009		80.00	80.00	0.00	52.49
Система-01	204.42	163	6000	07.03.2013	11.03.2010	101.25	100.45	-0.80	19.29
СтрТрГаз03	152.13	14	5000	11.04.2013	16.04.2009	98.00	98.00	0.00	51.04
ТехНикольФ	114.06	12	3000	07.03.2012	10.09.2009	67.00	75.00	8.00	103.39
ТрансКонт1	7.57	32	3000	26.02.2013	02.03.2010	99.49	99.60	0.11	17.66
Амурмет-02	0.49	39	2000	26.02.2010		19.00	23.00	4.00	>200
БашкирэнЗв	1491.89	64	1500	09.03.2011		96.60	-	0.00	10.64
Белон 01	1.98	47	1500	03.06.2009		85.00	80.00	-5.00	>200
Белон 02	1.03	30	2000	23.02.2012	27.08.2009	72.90	62.98	-9.92	>200
ВТБ - 5 об	241.36	13	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.63	99.74	0.11	12.27
ВТБ - 6 об	516.13	28	15000	06.07.2016	15.07.2009	98.82	98.84	0.02	13.05
ГАЗФин 01	1.89	37	5000	08.02.2011		34.97	34.30	-0.67	130.31
Интеграл-2	126.21	11	3000	29.11.2011	01.12.2009	91.00	91.95	0.95	25.34
МГор45-об	309.47	26	15000	27.06.2012		78.81	79.00	0.19	17.26
МГор59-об	1421.70	54	15000	15.03.2010		95.61	96.25	0.64	14.95
Миракс 02	1.18	25	3000	17.09.2009		34.50	33.00	-1.50	>200
РБК ИС БО5	0.33	60	1500	09.07.2009		18.00	15.50	-2.50	>200
РусМоре-01	109.22	12	2000	14.06.2012	18.06.2009	76.00	75.00	-1.00	>200
СевКаб 04	4.04	22	2000	21.05.2013	26.05.2009	59.75	60.00	0.25	>200
Тюменэнрг2	179.38	9	2700	29.03.2012	01.04.2010	88.99	90.45	1.46	19.20

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Оферты: Сатурн снова разочаровал, надеемся ненадолго

Вчера была исполнена оферта по **Башкирэнерго-03** (задержка на один день). Компания выкупила 99.5% выпуска объемом 1.5 млрд. руб. ХКФ-банк в рамках оферты выкупил 92.4% выпуска третьей серии объемом 3.0 млрд. руб. Московский Кредитный Банк выкупил 82.8% выпуска объемом 2.0 млрд. руб.

Запланированную оферту по облигациям серии 02 не исполнило **НПО Сатурн**. Объем выпуска - 2.0 млрд. руб.

На наш взгляд, это очень странная ситуация, в то время как еще в начале марта компания получила доступ к кредитным ресурсам от ВТБ на 25 млрд. руб. Напомним, что еще 2-го марта акционеры НПО «Сатурн» на внеочередном собрании одобрили сделки между Банком ВТБ и НПО «Сатурн» на сумму не более 25 млрд руб. (учитывая кредиты, залоги, поручительства, гарантии и другое).

На завтра назначены две интересных оферты по выпускам **МОИТК-02** и **Ситроникс-01**. В надежде оставить выпуск на рынке компании установили ставки купона на уровне 21% и 22% соответственно. В обычное время этот шаг имел бы успех у владельцев облигаций, однако сейчас шансов оставить бумаги на рынке очень мало.

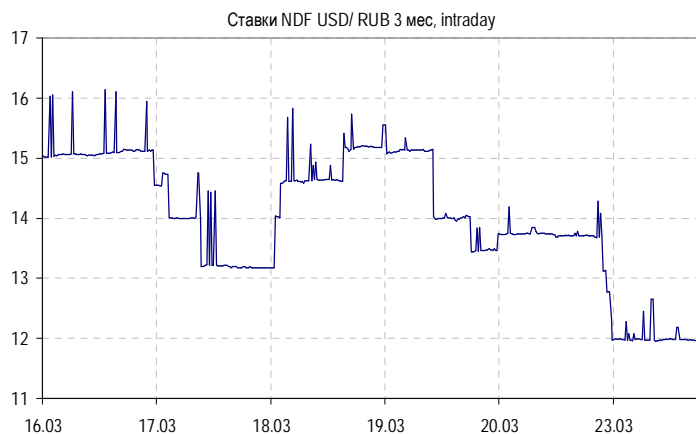
Егор Федоров

Исполнение оферт

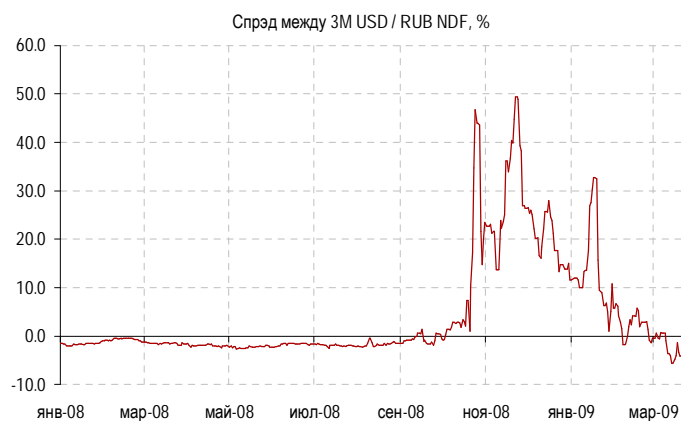
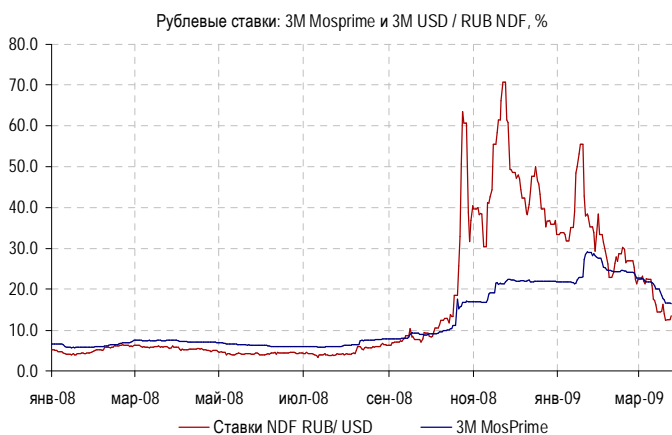
Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты	по цене 100 %	% от объема выпуска
23 мар 09	ГлСтрой-2	4 000	13.00%	21.00%	8.00%	100.0%	15.6	0.4%
23 мар 09	ТомскИнв 1	500	18.00%	18.00%	0.00%	100.0%	42.4	8.5%
23 мар 09	ЯкутскЭн02	1 080	8.59%	17.00%	8.41%	100.0%	1000.0	92.6%
23 мар 09	ХКФ Банк-3	3 000	13.00%	15.00%	2.00%	100.0%	49.9	1.7%
24 мар 09	ХКФ Банк-3	3 000	13.00%	15.00%	2.00%	100.0%	2770.8	92.4%
24 мар 09	БашкирЭнЗв	1 500	8.30%	8.30%	0.00%	100.0%	1491.9	99.5%
24 мар 09	МКБ 04обл	2 000	11.50%	18.00%	6.50%	100.0%	1655.6	82.8%
24 мар 09	СатурнНПО2	2 000	12.50%	16.50%	4.00%	100.0%	дефолт	дефолт
26 мар 09	МОИТК-02	4 000	8.99%	21.00%	12.01%	100.0%		
26 мар 09	СИТРОНИКС1	3 000	10.00%	22.00%	12.00%	100.0%		
27 мар 09	КИТФинБ-02	2 000	12.00%	13.00%	1.00%	100.0%		
30 мар 09	ЖилсоцФ-3	1 500	13.90%	13.90%	0.00%	100.0%		
30 мар 09	Киров.зд1	1 500	14.90%	14.90%	0.00%	100.0%		
30 мар 09	МежПромБ-1	3 000	12.65%	12.65%	0.00%	100.0%		
31 мар 09	СМАРТС 03	1 000	14.10%	н.д.	-	100.0%		
31 мар 09	Эрконпрод1	1 190	17.00%	17.00%	0.00%	99.2%		

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Денежный рынок

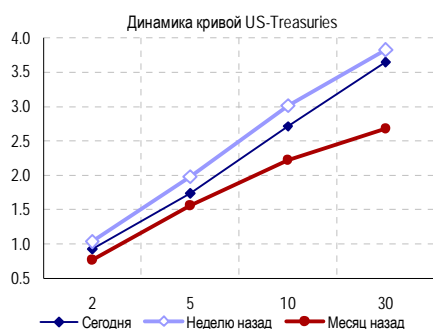


Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки



Источники: REUTERS

Ралли сходит на нет

Ралли, посвященное публикации плана выкупа «токсичных» активов, начинает ослабевать, и на финансовых рынках намечается консолидация. Сомнения в том, что предложенная программа PPIP (детали читайте в нашем вчерашнем специальном комментарии) будут эффективны, в купе с пессимистичными заявлениями связки Бернанке-Обама-Гайтнер, а также видных экономистов, заставили пойти на убыль оптимизм инвесторов. На этом фоне лучше рынка вчера себя чувствовали длинные UST – в течение дня доходность UST-10 росла, однако не смогла пробить уровень 2.75 %, после чего упала до 2.65 %, вероятно, на новых подробностях по выкупу госдолга, который начнется уже сегодня.

Кривая US-Treasuries

	УТМ, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	24-мар-09	d	w	YTD
UST 02	0.96	3	0.93	3	-11	16
UST 05	1.75	1	1.74	6	-24	18
UST 10	2.71	0	2.71	6	-30	49
UST 30	3.64	0	3.65	-4	-18	97

Новые детали выкупа длинных UST

Главным событием для рынка длинных UST стало заявление Бернанке о том, что 30-летние UST также войдут в программу выкупа длинных казначейских обязательств общим объемом \$ 300 млрд. Начиная с 1 апреля, каждые две недели ФРБ Нью-Йорка будет публиковать предварительное расписание выкупа активов. Банк планирует проводить 2-3 сделки в неделю в течение полугода. На фоне подобных новостей аукционы по размещению UST пока проходят очень легко – на вчерашнем размещении \$ 40 млрд 2-летних нот коэффициент bid-to-cover составил 2.71, причем половина спроса была обеспечена непрямыми заявками, в том числе центральными банками. Сегодня Минфин США разместит 5-летние ноты на сумму \$ 34 млрд, завтра – 7-летние бумаги объемом \$ 24 млрд.

Строгий надзор за компаниями, несущими системный риск

Вчера глава ФРС Бен Бернанке и министр финансов Тимоти Гайтнер отчитались по мерам спасения AIG. Гайтнер заявил, что предпринимаемые государством шаги уже помогают компании, а Бернанке выступил с критикой ограничений полномочий государства, заявив, что если бы выкуп был произведен еще в сентябре 2008 г., когда стал понятен масштаб проблем, действия по спасению компании были бы более своевременными, а последствия – менее разрушительными. Именно неспособность «разрулить» проблему AIG по аналогу санации FDIC (у нас – АСВ) Гайтнер называет одной из основных причин эскалации проблемы.

Вообще, основной лейтмотив выступления – не допустить повторения проблем масштаба AIG, для чего в первую очередь необходимо повысить степень контроля государства над небанковскими финансовыми организациями и предоставить полномочия действовать незамедлительно и в случае необходимости иметь право начать реорганизацию или ликвидацию небанковской компании. Кроме того, регулятор (пока неизвестно, будет ли это сам Минфин или FDIC) получит полномочия по продаже активов и дочек санируемой компании, ограничению компенсаций топ-менеджмента и сможет предпринимать действия относительно рискованных вложений компаний.

Кстати, раздражение Бернанке относительно болезненной для Правительства темы бонусов на Уолл-стрит можно заметить в высказываниях о том, что глава ФРС был намерен подать в суд на менеджеров AIG, но его с трудом отговорили коллеги. К тому же многие сотрудники начали возвращать премии, что несколько охладило возмущение населения, Правительства и сенаторов.

Другая тема, поднимавшаяся на выступлении, – регулирование рынка производных инструментов (CDO, ABS, CDS). Гайтнер предложил переместить клиринг по этим инструментам в центральные клиринговые дома, а торги проводить в рамках операций на открытых рынках.

Гайтнер также выразил беспокойство по поводу того, что капитал может начать утекать из США из-за высоких системных рисков, и очень важно не допустить этого. Более подробно о реформе регулирования министр финансов расскажет в этот четверг; ожидается также выступление по реформе на саммите G-20, который начнется в Лондоне 2 апреля.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	24-мар-09	d	w	YTD	24-мар-09	d	w	YTD
EMBI+	401.7	0.20%	2.46%	2.59%	625	1	-5	-46
EMBI+ Россия	437.9	0.27%	2.23%	9.29%	565	-6	-2	-161
EMBI+ Украина	123.1	0.04%	2.41%	14.12%	2690	30	-45	-36
EMBI+ Мексика	377.9	-0.10%	2.11%	-2.48%	363	7	1	2
EMBI+ Бразилия	650.7	0.05%	2.79%	-3.07%	415	6	-11	-1
EMBI+ Венесуэла	386.7	-0.83%	0.18%	15.16%	1587	24	42	-221
EMBI+ Турция	281.4	0.66%	5.08%	1.19%	505	-3	-25	0
EMBI+ Аргентина	42.6	0.05%	-1.64%	-10.34%	1872	-39	89	177

Источники: JP Morgan, REUTERS

Российские евробонды растут несмотря ни на что

Российские евробонды растут вопреки общей динамике EM. У нас нет точных объяснений на этот счет, однако мы так подозреваем, что вчерашний рост корпоративных евробондов, происшедший до открытия рынков в штатах и на фоне ухудшения настроений на фондовых рынках, связан не только к изменению отношения к российскому долгу. Отчасти столь агрессивные покупки мы относим к растущему спросу на валюту и валютные инструменты со стороны российских участников.

Ожидаемым исключением зеленого дня стали бумаги НКНХ и его основного акционера – компании Синек, которые продолжили падать в цене на фоне недавнего даунгрейда НКНХ (детали можно найти в нашем daily от 19 марта). В остальном прошедший день можно назвать одним из наиболее радужных в этом году.

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' 17s	USD	400	10.05.17	23.13	4.4	1.94	-41	3.35	-68	- / Baa2 / BB+
GazpromB' 15	USD	1000	23.09.15	13.57	4.8	2.06	-42	3.24	-65	BB+ / Baa2 / -
RSHB' 16s	USD	500	21.09.16	16.93	4.9	2.06	-41	3.52	-68	- / Baa2 / BBB-
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	12.91	5.5	2.42	-42	12.51	-209	- / Baa1 / BBB
Sber' 15s	USD	1000	11.02.15	14.86	4.3	1.86	-42	3.20	-70	- / Baa1 / BBB-
VTB' 15	USD	750	04.02.15	17.75	4.1	1.78	-41	5.17	-117	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	11.00	1.7	2.89	-170	5.95	-341	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	14.85	4.5	1.97	-42	8.04	-165	BBB / Baa1 / BBB
VTB24' 09	USD	500	07.12.09	4.62	0.2	1.55	-218	1.55	-212	BBB / Baa1 / BBB

Источники: Bloomberg

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' 11	USD	350	05.05.11	59.40	1.3	0.70	-41	9.95	-606	B+ / Ba2 / -
TransCap' 17s	USD	100	18.07.17	30.75	3.6	16.20	-432	25.90	-680	- / B2 / -
HCFB' 11	USD	500	20.06.11	40.70	0.6	2.51	-402	3.04	-408	B+ / Ba3 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	8.11	0.5	0.00	1	0.60	-110	BB- / Ba1 / BB
Alfa' 12	USD	500	25.06.12	18.89	2.5	1.17	-44	4.61	-167	BB- / Ba1 / BB
Alfa' 15	USD	225	09.12.15	21.90	3.9	1.75	-42	7.11	-165	B / Ba2 / 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	17.42	3.8	1.69	-42	4.90	-119	BB- / Ba2 / -
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	22.09	2.8	3.17	-103	8.55	-268	BB- / B1 / BB
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	12.12	7.3	3.14	-42	6.50	-86	BBB / A3 / BBB
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	25.15	2.3	1.04	-43	0.72	-20	BB / - / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	21.97	3.0	2.94	-93	10.35	-315	BB / Ba2 / BB
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	12.84	3.2	1.34	-41	4.91	-146	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

ВТБ выкупает субординированный бонд

На днях ВТБ объявил о запуске программы выкупа субординированных еврооблигаций с погашением в 2015 году. Цена выкупа – 64% от номинала, то в принципе чуть выше чем бумага торговалась в последние дни, срок предложения – 30 марта.

Что интересно помимо очевидной дешевизны длинной бумаги и потому привлекательности ее выкупа для ВТБ, с 2010г. ставка купона индексируется по принципу UST-5 + 410 б.п., а на февраль 2010г. приходится call-опцион.

Если на минуту предположить, что в 2010г. экономика США начнет оправляться от кризиса, а ФРС начнет повышать процентные ставки для того чтобы снизить инфляционные риски, доходность 5-летних казначейских нот может оказаться довольно высокой, а стоимость фондирования 5-летнего долга будет обходиться банку, скажем в 8-10%, что в общем-то немало. Таким образом, возможно, что банк пытается снизить расходы на возможный выкуп бумаг в начале следующего года.

Ниже мы приводим таблицу с основными параметрами программ выкупа евробондов, проводимых российскими банками. Сюда не включены результаты по последнему выкупу УРСА Банка и недавно запущенных программ Газпромбанка и ВТБ. Как можно заметить, банки заинтересованы не столько в сокращении валютной задолженности, сколько в выкупе дешевого долга. Тем не менее, подобные программы поддерживают котировки банковских бумаг, которым до недавнего времени это было очень нужно. Вчера мы видели рост в длинных квазисуверенных выпусках: субординированных и нет. Хорошим спросом пользовались евробонды Альфа-Банка и ТрансКапиталБанка.

Анастасия Михарская

Выкуп еврооблигаций российскими банками

Банк	Выпуск	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Макс выкуп, млн	Цена выкупа	Выкуплено на 24 марта
Абсолютбанк	Absolut '09	апр.09	200	\$	н.д.	н.д.	50
Ренессанс Кредит	RenCap'10	июн.10	300	\$	85	49%	76
Газпромбанк	Gazpru'10	апр.10	700	\$	300	88%	н.д.
Газпромбанк	Gazpru'15	сен.15	1000	\$		65%	н.д.
Банк Санкт-Петербург	Bank St.Pet '09	ноя.09	125	\$	75	н.д.	12
ВТБ	VTB'15 s	фев.15	750	\$	375	64%	н.д.
УРСА Банк	URSA'09	май.09	350	\$	н.д.	н.д.	128
УРСА Банк	URSA'09 HUF	сен.09	4500	HUF	н.д.	н.д.	1170
УРСА Банк	URSA'11	ноя.11	300	€	60	78%	15
УРСА Банк	URSA'10	май.10	400	€	60	90%	92
НОМОС-Банк	Nomos'09	май.09	150	\$	н.д.	н.д.	35
НОМОС-Банк	Nomos'10	фев.10	200	\$	н.д.	н.д.	
Транскредитбанк	TransCred'10	май.10	400	\$	52	н.д.	52

Корпоративные новости**Дикая Орхидея предупредила о дефолте заранее**

Ритейлер «Дикая Орхидея» уведомил инвесторов, что не сможет вовремя погасить облигационный заем в 1 млрд руб., срок погашения которого наступает 9 апреля 2009 г. В связи с этим Дикая Орхидея в сообщении на своем сайте предложила выкупить облигации у инвесторов, но при обязательном условии покупки ими нового выпуска на 1 млрд руб. Облигации нового выпуска будут погашаться частями в течение трех лет: 20 % – через 1 год, еще 20 % – через 2 года, 60% – через 3 года. Ставка купона по новому займу составит, как пишет компания, 16-17 %. Сделка по выкупу облигаций первого выпуска и одновременной продаже 2-го выпуска пройдет 30 марта 2009 г.

Очевидно, что несогласие с предложением компании неумолимо приведет в будущем к реальному дефолту по ее облигациям. Дальнейшее доведение дела до банкротства в случае Дикой Орхидеи сулит мало хорошего кредиторам компании. Во-первых, ничтожная часть магазинов находится в собственности компании. На момент выпуска информационного меморандума в 2006 г. из 110 точек продаж лишь 4 были в собственности компании. Мы сомневаемся, что за 3 прошедших года соотношение собственных и арендованных магазинов претерпело кардинальные изменения. Во-вторых, основной производственный актив Дикой Орхидеи – Гагаринская мануфактура в Смоленской области – находится за периметром юрлиц, входящих в структуру облигационного займа. Хотя едва ли это так важно: скорее всего, этот завод находится в залоге по банковским кредитам, и на средства от его потенциальной продажи держатели облигаций претендовать не могут. Таким образом, потенциально облигационеры Дикой Орхидеи могли бы претендовать на распродажу остатков готовой продукции (нижнее белье) при ликвидации компании в ходе банкротства. На наш взгляд, это не самая серьезная перспектива.

Анализируя предложение компании и котировки обращающихся бумаг Дикой Орхидеи, мы склоняемся к варианту реструктуризации. Из всех вариантов реструктуризации, которые предлагались к настоящему времени на рынке, условия ритейлера выглядят хоть и не самыми привлекательными, но и далеко не самыми плохими. Достаточно взглянуть на примеры РБК, Амурметалла. Вчера котировки облигаций Орхидеи упали на 12.5 п.п. до 25.5 % от номинала, дав дополнительный аргумент против однозначной продажи этого инструмента из инвестиционного портфеля.

Леонид Игнатьев

Сатурн опять «сходит с орбиты»: детали

Как мы упомянули вчера, НПО «Сатурн» в понедельник не выплатил в срок купонный доход и не выкупил облигации на сумму около 2 млрд руб. по оферте из-за нехватки денежных средств. По словам представителя компании, инвесторы предъявили к выкупу 99.5 % выпуска. Эмитент собирается исполнить обязательства по купону не позднее 27 марта 2009 г., а по оферте – в течение 10 дней после получения второго транша кредита ВТБ, как сказал агентству Reuters представитель компании.

Повторный дефолт НПО «Сатурн» по облигационным выпускам уже после активного вмешательства государства в его дела, выразившееся в переходе компании под контроль госхолдинга «Рособоронэкспорт», открытии кредита ВТБ общим объемом 11.5 млрд руб. и предоставлении госгарантий, наглядно показывает, что между принятием решения о господдержке и его техническим осуществлением ставить знак равенства не стоит.

Мы надеемся, что и в этот раз дело обойдется техническим дефолтом. Однако это дополнительный повод для инвесторов трезво посмотреть на фактор господдержки при оценке того или иного эмитента облигаций. Наши мысли на этот счет мы приводили в нашей мартовской стратегии, опубликованной 6 марта 2009 г.

Леонид Игнатьев

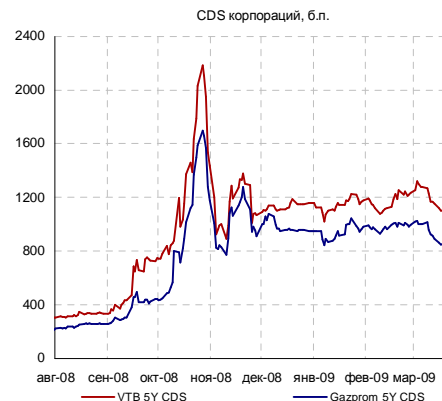
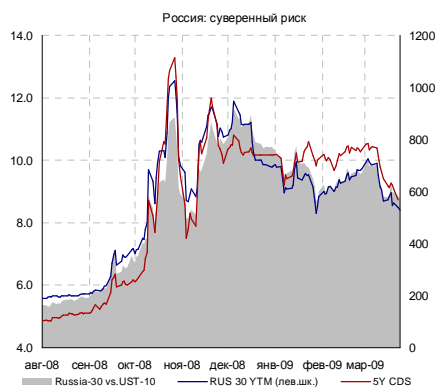
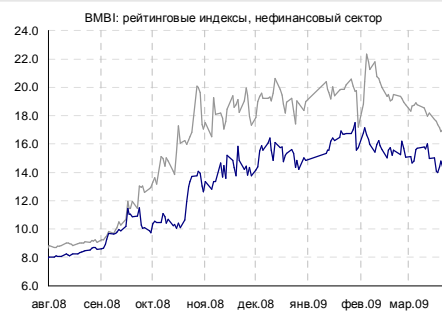
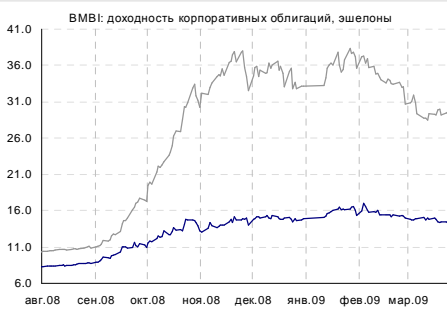
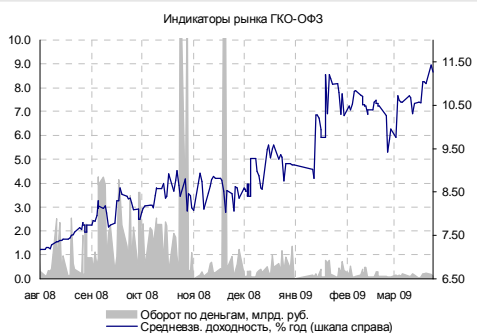
За январь-февраль 2009 г. NPL Сбербанка выросли на 0.5 п.п.

Согласно отчетности Сбербанка по РСБУ, объем просроченной задолженности в кредитном портфеле Сбербанка на 1 марта 2009 г. составил 2.1 % при норме резервирования 5.3 %. Из-за роста резервов чистая прибыль банка за первые два месяца 2009 г. сократилась в 4.5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Месяцем ранее просрочка по кредитам у крупнейшего банка страны не превышала 1.8 %.

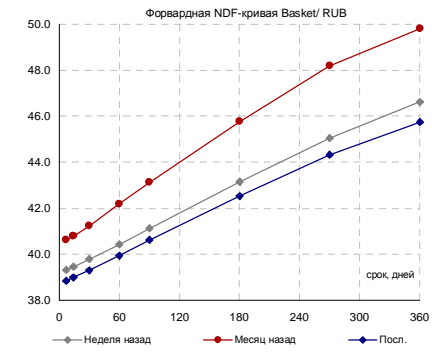
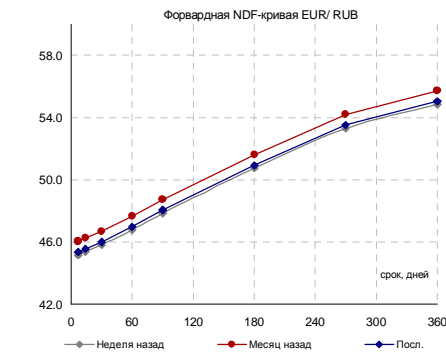
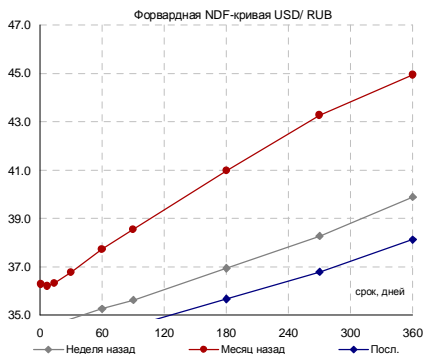
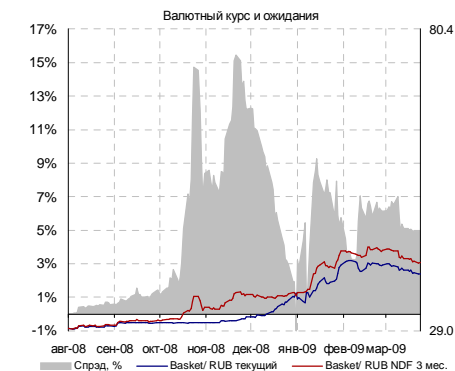
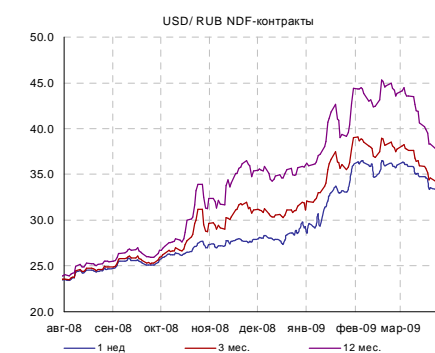
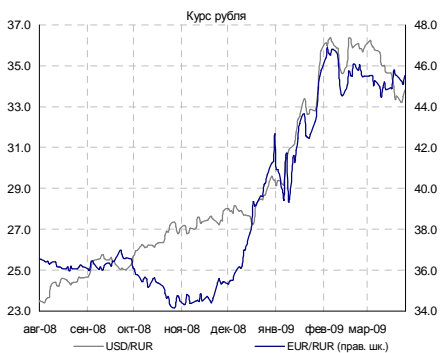
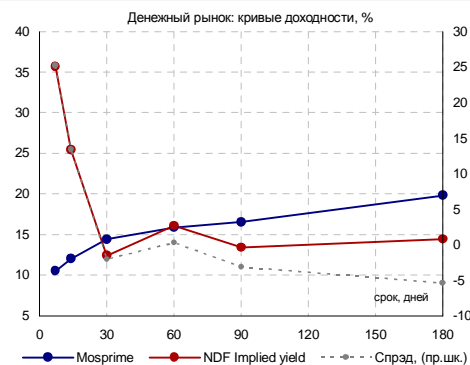
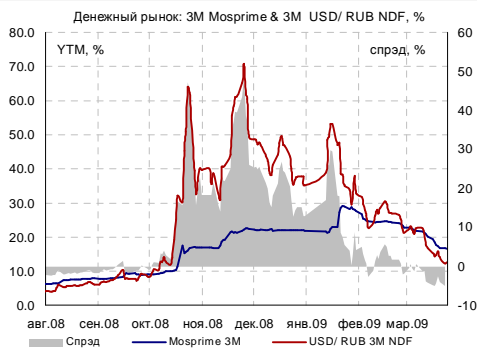
Мы считаем, представленные данные по NPL мало повлияют на котировки евробондов Сбербанка. На наш взгляд, еврооблигации банка являются хорошей альтернативой еврооблигациям Газпрома. В настоящее время нам сложно представить, что крупнейший банк страны мог бы не расплатиться по своим обязательствам. Из всех инструментов Сбербанка наибольший интерес представляют самые длинные бумаги Sberbank' 15: вчера они подросли на 2.5 п.п., но доходность 14.5 % годовых в долларах еще весьма привлекательна. К слову, доходность Sberbank' 13N, дюрация которого всего на 1 год короче, ниже на 500 б. п.

Леонид Игнатьев

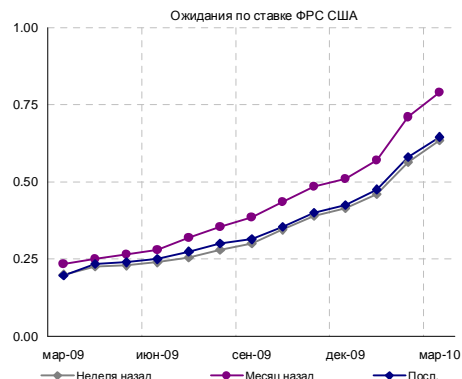
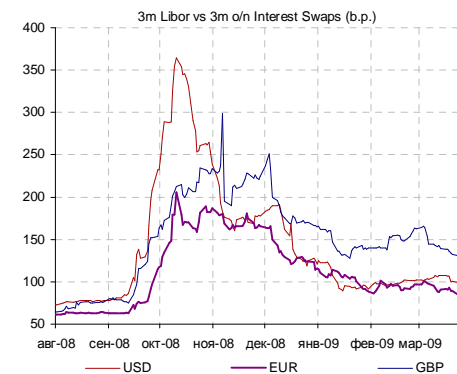
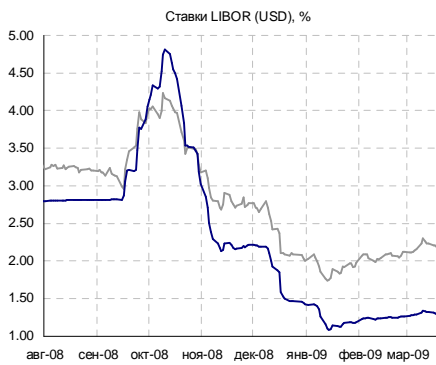
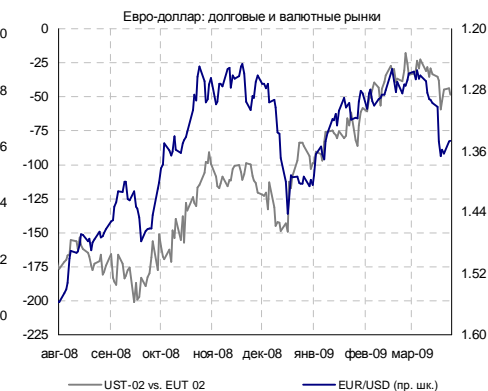
Российский долговой рынок



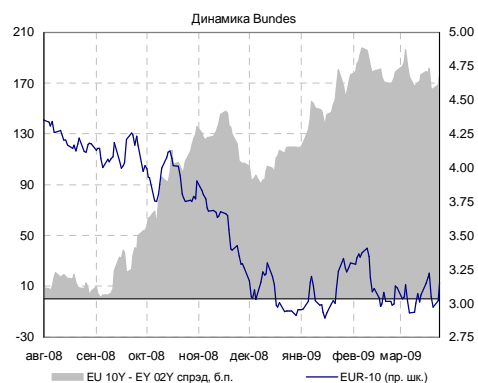
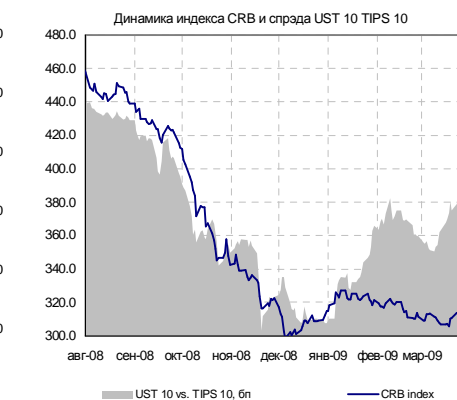
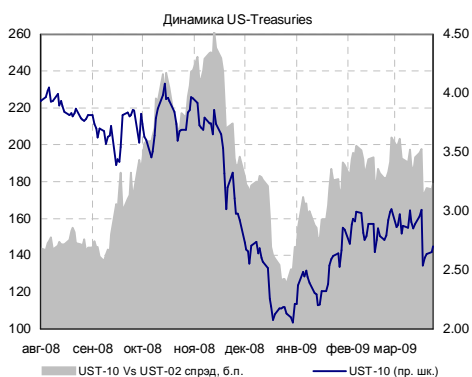
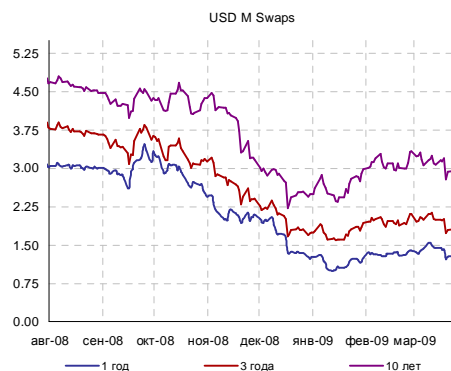
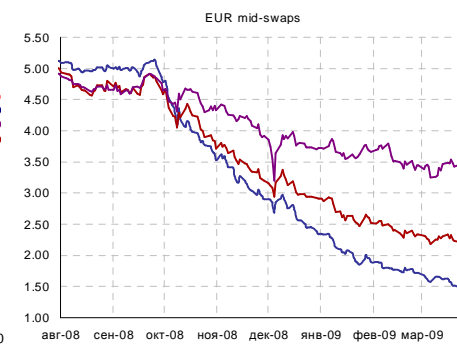
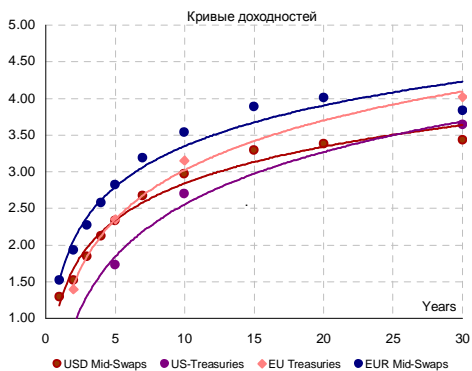
Денежно-валютный рынок



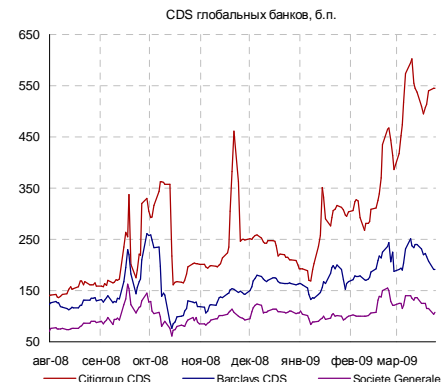
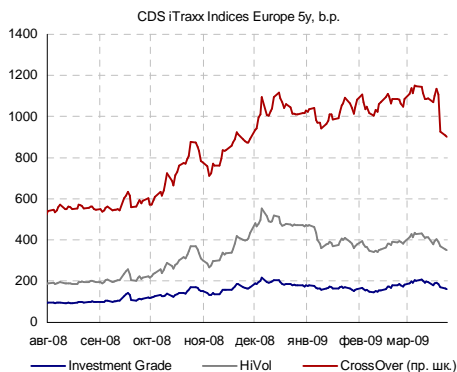
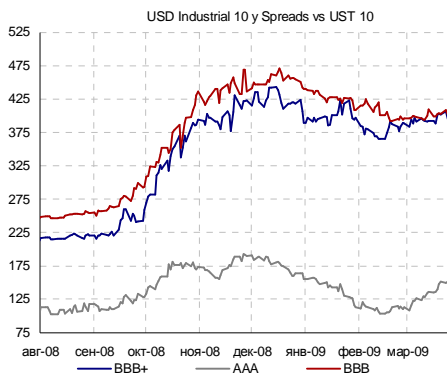
Глобальный валютный и денежный рынок



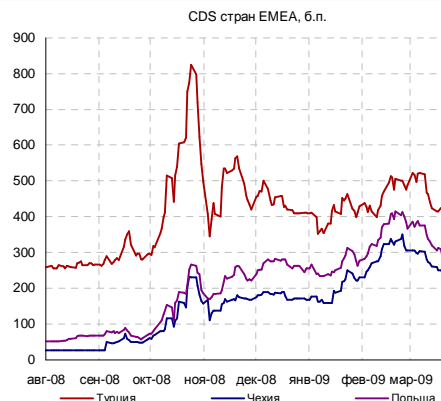
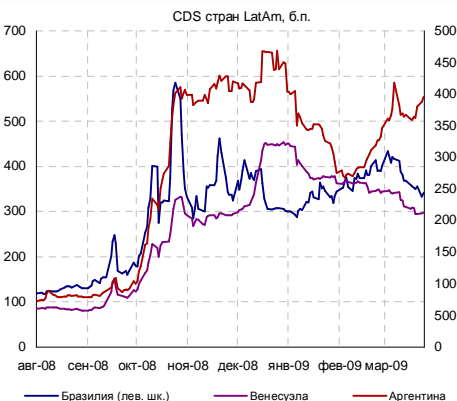
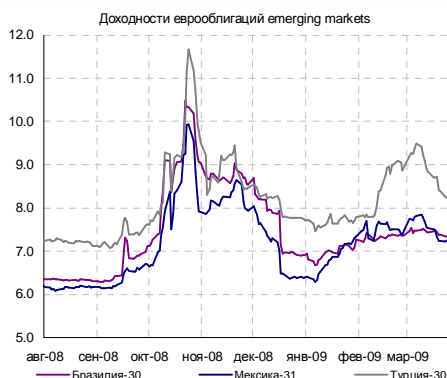
Глобальный долговой рынок



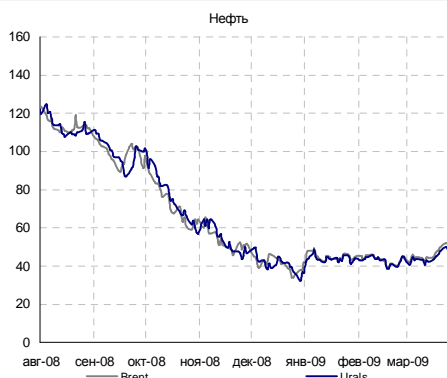
Глобальный кредитный риск



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	Прошрое значение	Фактическое значение
30.01.09	Прогнозная оценка ВВП	4 кв. 2008	-5.4%	-0.5%	-3.8%
03.02.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	янв.09	32.5	32.4	35.60
СЕГОДНЯ					
04.02.09	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	янв.09	39.0	40.6	
06.02.09	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	янв.09	-530 000	-524 000	
06.02.09	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	янв.09	7.5%	7.2%	
12.02.09	Экспортные цены	янв.09		-2.3%	
12.02.09	Импортные цены	янв.09		-4.2%	
12.02.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	дек.08		-40.40	
18.02.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	янв.09		-1.9%	
18.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	янв.09		0.2%	
18.02.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09		-2.7%	
18.02.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	янв.09		-3.1%	
19.02.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	янв.09		-0.7%	
19.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	янв.09		0.0%	
20.02.09	Индекс промышленного производства	янв.09		-2.0%	
20.02.09	Количество новостроек, тыс.	янв.09		550.0	
20.02.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	янв.09		549.0	

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

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.