



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	56.95	2.33	4.27	€ Evraz' 13	74.70	0.00	18.16	0
Нефть (Brent)	57.8	2.62	4.75	€ Банк Москвы' 13	84.65	-1.17	11.62	0
Золото	921.00	-8.50	-0.91	€ UST 10	105.69	-0.82	3.14	0
EUR/USD	1.3571	0.00	0.07	€ РОССИЯ 30	100.96	0.44	7.33	-8
USD/RUB	32.0317	-0.03	-0.09	€ Russia'30 vs UST'10	419			-18
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	232			4
USD LIBOR 3m	0.79	-0.04	-4.92	€ Libor 3m vs UST 3m	63			-4
MOSPRIME 3m	13.13	-0.08	-0.61	€ EU 10 vs EU 2	213			2
MOSPRIME o/n	8.67	1.29	17.48	€ EMBI Global	508.28	-0.37		-2
MIBOR, %	8.58	1.48	20.85	€ DJI	8 504.1	2.85		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	779.40	-94.80	-16.83	€ Russia CDS 10Y \$	298.95	-0.95		-6
Сальдо ликв.	52.4	-26.30	-33.42	€ Gazprom CDS 10Y \$	450.31	-0.09		0

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Стратегия

Любопытное интервью А. Улюкаева Ведомостям

Глобальные рынки

Американская статистика за 10 дней января

Рост курса доллар/евро на ожиданиях снижения ставки ЕЦБ

Банк Англии пошел на установление многовекового рекорда

Корпоративные новости

Мечел получит кредит на \$1.5 млрд от ВЭБ

Вопрос о продаже Банка «Союз» Газэнергопромбанку окончательно решен

Банкротство SsangYong как угроза для Sollers

Матрица может получить ФК «Уралсиб» в качестве акционера

Мегафон близок к покупке розничной сети Цифроград

Новости коротко

Экономика РФ/Денежный рынок

- Доля **резервных активов ЦБ** по состоянию на 1 января 2009 г. в евро выросла до 47.5% и впервые превысила долларовую (41.5%). Таким образом, доллар перестал быть основной резервной валютой ЦБ. / Ведомости
- Правительство включило **затраты на модернизацию сахарных заводов** в число проектов, на которые сельхозпроизводители могут получить льготные кредиты. Соответствующее постановление подписано 8 мая. Теперь производители могут в течение восьми лет получать компенсацию по кредитам российских банков в размере 100% ставки рефинансирования. / Ведомости

Новости эмитентов

- Ростехнологии** продадут частным инвесторам доли в компаниях, входящих в госкорпорацию, оставив у себя по 51%, сообщил гендиректор Ростехнологий Сергей Чемезов. / Прайм-Тасс

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Газбанк** 15 мая в рамках оферты досрочно погасил евробонды (CLN) на \$100 млн и выплатил купонный доход по ним, сообщила вчера пресс-служба банка. / Ведомости
- n **Россия** может привлечь на внешних рынках в 2010 г. до \$10 млрд. Предварительное road-show пройдет осенью 2009 г. Напомним, что последний раз Россия выходила на внешние рынки заимствований в 1998 г. / Reuters
- n **БИНБАНК** 18 мая 2009 г. погасил трехлетние еврооблигации на сумму \$100 млн. / Cbonds
- n **Металлсервис** установил ставки 5-6-го купонов по облигациям дебютной серии в размере 12%. / Cbonds
- n **Международный Промышленный Банк** принял решение о приобретении дебютных облигаций объемом 3 млрд руб. 30 июня 2009 г. / Cbonds
- n **РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС** установил ставки 8,9-го купонов по облигациям 3-ей серии в размере 18%. / Cbonds
- n **ГК САХО** 25 мая 2009 г. начнет размещение трехлетних дебютных облигаций объемом 2 млрд руб. / Cbonds
- n **УРСА Банк** принял решение разместить облигации 11-ой серии МДМ банка объемом 6 млрд руб. путем конвертации облигаций 3-ей серии того же объема. Срок погашения 11-го выпуска – 1 октября 2009 г. По выпуску предусмотрен один купон с выплатой 1 октября 2009 г. в размере 12%. Обеспечение по выпуску будет предоставлено ООО «ЛизингПромХолд». / Cbonds
- n **Транснефть** планирует 25 мая начать размещение первого транша на 35 млрд руб. из выпуска облигаций общим объемом 135 млрд руб. В выкупе бумаг будут участвовать ВТБ, Сбербанк, ВЭБ и Газпромбанк. / Ведомости, Reuters
- n **Группа Черкизово** установила ставку 7-го купона по дебютным облигациям в размере 17% с датой платежа 1 декабря 2009 г. и выставила полугодовую оферту. / Пресс-релиз компании на LSE

Кредиты и займы

- n **МТС** вчера сообщила, что договорилась с банками о рефинансировании первого транша синдицированного кредита в размере \$630 млн, запланированного к выплате в мае 2009 г. Для этого компания привлекла два транша в размере \$295 млн и 214.5 млн евро; дополнительный транш будет привлечен в ближайшие недели как часть нового кредита. Срок выплаты кредита - 2012 год, ставка - LIBOR+6.5%. / Reuters

Рейтинговые действия

- n Fitch подтвердило рейтинг **Волга-Телеком** на уровне «BB-» со стабильным прогнозом. Агентство полагает, что, несмотря на экономический спад, операционные и финансовые показатели компании останутся стабильными. В пресс-релизе уточняется, что Волга-Телеком накапливает денежные средства в ожидании пиковых уровней погашения задолженности во 2-3 кварталах 2009 года, включая оферту по внутренним облигациям на сумму 3 млрд руб. в сентябре 2009 г. Эти инициативы и ожидаемый сильный свободный денежный поток должны помочь, по мнению Fitch, улучшить общий и чистый левередж компании к концу 2009 года. / Fitch
- n Fitch понизило рейтинг облигаций Moscow Stars B.V. класса А с «BBB-» до «BB+» и поместило рейтинги облигаций классов А и В под наблюдение с негативным прогнозом. / Fitch

Внутренний рынок**Снижение котировок дает шанс зайти в рынок по хорошим ценам**

К нашему сожалению, динамика торгов с рублевыми облигациями вчера не отличилась положительными изменениями котировок. Это выглядит еще удивительнее на фоне роста рубля. В течение дня национальная валюта укрепилась к бивалютной корзине еще на 17 копеек до 37.15. Практически все рублевые облигации с оборотом, превысившим 100 млн руб., потеряли в цене. Эта динамика плохо вписывается в реалии последних дней, учитывая последнее снижение ставок со стороны ЦБ. Так, выпуск Газпрома нефти снизился на 35 б.п. до 104.02% от номинала (УТР - 14.74%). Снизились в цене отдельные выпуски облигаций Москвы, Газпрома, ВТБ. На наш взгляд, одной из наиболее очевидных причин стало начало кампании по размещению очередного выпуска РЖД.

Кроме того, на рынке активизировались слухи о предстоящем размещении дебютного рублевого выпуска облигаций Транснефти объемом 35 млрд руб. Такой объем для рыночного размещения потребует хорошей премии к вторичному рынку. В этом случае начало маркетинга Транснефти (в случае хорошей премии) может привести к новым распродажам в первом эшелоне.

Впрочем, рыночная конъюнктура видится нам вполне благоприятной, и мы рекомендуем воспользоваться ей для покупки качественных бумаг первого эшелона по хорошей цене.

РЖД размещает новый выпуск по меркам месячной давности

Облигации ОАО «РЖД» серии 12 объемом 15.0 млрд. руб. планируется разместить по ставке 15-15.5% годовых на срок 10 лет с офертой от 2 до 2.5 лет. Организаторами выпуска выступают ВТБ, Газпромбанк, Сбербанк, ТрансКредитБанк и Тройка Диалог.

Напомним, что чуть больше месяца назад стартовало размещение облигаций РЖД-14 со ставкой купона, привязанной к фиксированной 7-дневной ставке РЕПО ЦБ (премия + 300 б.п.). В итоге при размещении ставка первого купона была определена на уровне 15% годовых. Если посмотреть на уровень, где была кривая РЖД в момент старта маркетинговой компании, то премия в доходности была не более 200 б.п. Тогда мы еще очень скептически отнеслись к размеру такой премии на фоне перспективного размещения Газпром нефти, где премия составила 500 - 600 б.п. (см. обзор от 9 апреля 2009 г.)

Рост рынка рублевых облигаций, произошедший в начале мая, практически не повлиял на кривую РЖД. Относительно рыночные серии торгуются с доходностью 14.8-15.4% годовых. Таким образом, размещаемый выпуск не представляет высокого интереса с точки зрения премии к вторичному рынку. Однако с точки зрения возможности привлечения финансирования под бумаги РЖД, идея покупки нового выпуска может быть вполне жизнеспособна: премия к фиксированной ставке РЕПО ЦБ составляет около 450 б.п.

Впрочем, над выпусками РЖД будет еще долго висеть довольно большой навес новых выпусков, что усиливается негативным отчетом по итогам первого квартала. Буквально на днях РЖД сообщило о 17.1 млрд руб. чистого убытка и снижении выручки на 11% в 1 кв. 2009 г. и в связи с падением грузовых (на 27%) и пассажирских (на 12.3%) перевозок.

На наш взгляд, к облигациям РЖД нужно относиться в контексте ожиданий по отношению к российской экономике и будущему курсу рубля. В перспективе премия кривой доходности облигаций РЖД к ставке РЕПО должна сократиться.

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
АИЖК КО-02	394.87	6	900	23.08.2011		89.95	89.99	0.04	16.22
Апт36и6 об	0.75	71	3000	30.06.2009		49.49	44.40	-5.09	>200
БАНАНА-М-2	0.01	27	1500	12.08.2010		0.95	0.80	-0.15	>200
ВТБ - 6 об	235.80	23	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.99	99.94	-0.05	9.25
ВТК 1	0.00	23	1000	18.12.2009		0.50	0.30	-0.20	>200
Газпрнефт4	107.87	27	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.37	104.02	-0.35	14.74
ГАЗПРОМ А4	220.36	21	5000	10.02.2010		98.80	98.65	-0.15	10.40
ГТ-ТЭЦ 4об	0.64	109	2000	02.09.2009		19.00	19.13	0.13	>200
ЕБРР 01обл	259.88	2	5000	12.05.2010	12.08.2009	104.00	103.85	-0.15	-1.49
ИнкомЛада3	0.00	110	2000	10.06.2011	12.06.2009	0.01	0.02	0.01	>200
КамскДол 3	0.67	129	500	04.06.2009		60.00	51.10	-8.90	>200
КурганОбл1	341.50	11	500	17.12.2009		95.35	97.10	1.75	15.31
ЛР-Инвест1	155.55	2	500	17.07.2012	21.07.2009	101.00	100.00	-1.00	9.60
МахеевФин1	201.23	2	600	03.06.2010	04.06.2009	93.00	-	0.00	>200
МГор54-об	230.82	34	15000	05.09.2012		82.55	82.35	-0.20	15.36
МКХ-02	157.25	2	1000	25.08.2009		88.50	92.50	4.00	51.54
МОИТК-01	13.30	24	1200	26.09.2009		69.00	70.20	1.20	188.17
МособгазФ2	181.93	10	3000	24.06.2012		54.00	64.79	10.79	36.96
МОЭК-01	1153.33	45	6000	25.07.2013	28.01.2010	100.16	100.15	-0.01	18.96
НИКОСХИМ 2	0.12	58	1500	20.08.2009		40.50	42.00	1.50	>200
ОбКондФ-02	296.77	10	3000	17.04.2013	20.04.2011	100.00	99.40	-0.60	15.94
РЖД-10обл	1936.35	1	15000	06.03.2014		100.00	-	0.00	15.54
РЖД-11обл	697.74	5	15000	18.11.2015	26.05.2010	100.25	-	0.00	13.66
РЖД-13обл	215.70	17	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.40	100.15	-0.25	14.81
РЖД-14обл	422.13	14	15000	07.04.2015	13.10.2009	100.30	100.01	-0.29	15.42
РосселлБ 3	127.98	25	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.79	96.55	-0.24	12.59
Синтерра 1	196.40	1	3000	01.08.2013	06.08.2009	98.02	-	0.00	21.41
Система-01	1340.63	46	6000	07.03.2013	11.03.2010	102.25	102.15	-0.10	16.60
СодружФ-1	119.53	9	2500	22.10.2009		83.80	81.00	-2.80	79.95
ТатфондБ 4	190.00	2	1500	01.06.2011	10.06.2009	100.40	100.00	-0.40	20.41
ТГК-8 01	235.33	15	3500	10.05.2012		97.55	-	0.00	9.15
УралсибЛК2	55.78	31	5000	21.07.2011	21.01.2010	91.80	91.00	-0.80	30.30
ХФ Банк-2	2091.83	171	3000	11.05.2010		100.16	100.01	-0.15	18.24
ЭнергИнв-1	112.87	1	400	21.07.2010		94.60	-	0.00	16.84
ЮниТайл-01	0.36	46	1500	22.06.2011	24.06.2009	51.06	69.00	17.94	>200
ЮТэйр-Ф 03	217.87	1	2000	14.12.2010	15.12.2009	99.00	96.70	-2.30	23.53
Ярославль1	150.12	13	300	17.12.2009		95.50	97.00	1.50	15.24

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки

Уолл-Стрит ликует, а UST снова в немилости

Понедельник ознаменовался ростом числа оптимистов в рядах инвесторов – по Уолл-Стрит прокатилось впечатляющее ралли. Все поводы по отдельности были не слишком значительны, однако их было сразу несколько, поэтому соскучившиеся по зеленому цвету инвесторы не преминули отыграть эти новости. Сначала своей отчетностью порадовал розничный оператор Lowe's Cos, который является одной из крупнейших в США сетей магазинов товаров для дома. Менее значительное, чем ожидалось, сокращение продаж в 1-м квартале и повышение собственных прогнозов компании на 2-й квартал дает косвенные позитивные сигналы о намечающемся улучшении ситуации на рынке недвижимости.

Кроме того, вчера были опубликованы два отчета по отрасли недвижимости – национальная ассоциация домостроителей заявила о росте индекса оптимизма домостроителей второй месяц кряду, а также сообщила что цены на жилье достигли минимальной отметки почти за двадцать лет.

Вслед за этим инвесторов приободрил министр финансов США Тимоти Гайтнер заявлением о видимых признаках восстановления американской экономики. Впрочем, министр отметил, что высокий уровень безработицы в стране будет сохраняться еще довольно продолжительное время.

Поддержку рынкам оказали хорошие новости по банковскому сектору – например, Goldman Sachs порекомендовал покупать акции Bank of America, поскольку считает, что у последнего не будет проблем с привлечением необходимого капитала.

Финансовая компания State Street сообщила о начале размещения депозитной облигации объемом \$1.45 млрд и планирует также разместить негарантированные приоритетные ноты (non-guaranteed senior notes).

Говоря о финансовом секторе, стоит отметить и появление в Интерфаксе со ссылкой на FT заметки о том, что правительство Великобритании приступило к поиску потенциальных покупателей госпакетов акций британских банков, частично национализированных во время кризиса. В течение этого года могут быть проданы 43.5% акций Lloyds Banking Group и 70% акций Royal Bank of Scotland. Впрочем, участники отнеслись к новости скептически – продать за короткий срок такой объем бумаг может оказаться нереально.

Глобальный денежный рынок продолжает ставить рекорды – вчера 3-месячный LIBOR достиг нового минимума, опустившись до 79 б.п.

Рынок UST таким образом вновь оказался «в опале». С одной стороны, рост фондовых площадок в очередной раз снизил привлекательность госбумаг. С другой стороны, Минфин на этой неделе обнародует планы размещения 2-летних, 5-летних и 7-летних нот, а также 3-месячных и полугодовых векселей. 10-летние UST подскочили в доходности до недельного максимума, преодолев уровень 3.2%.

Заемщики на EM и не только торопятся выйти на сцену

За исключением Филиппин, где, по всей видимости, новости об оползне вызвали распродажу суверенных евробондов, котировки остальных бумаг EM оставались стабильными. На этом фоне кривая российских суверенных евробондов вчера продемонстрировала более уверенный рост.

Между тем эмитенты не теряют время зря – не успели инвесторы оправиться от недавней коррекции, как компании и правительства уже спешат объявить о все новых размещениях.

Так, ЮАР уже сегодня приступит к размещению индикативного объема 10-летних облигаций – первому за последние два года. Премия к UST, по оценкам источника Bloomberg, может составить около 387.5 б.п. к кривой UST. Премии за риск EM продолжают стремительно сокращаться. Для сравнения – в конце октября прошлого года евробонды ЮАР торговались со спрэдом 865 б.п. к UST.

Один из крупнейших китайских банков – Agricultural Bank of China привлек на рынке капитала сразу 50 млрд юаней (\$7.3 млрд), разместив 10-летние субординированные ноты с call-опционом по ставке 3.3% на первые 5 лет и 15-летние бонды по ставке 4% на первые 10 лет.

Банки HSBC и Bank of East Asia уже получили одобрение китайских регуляторов на размещение евробондов в юанях. Российским эмитентам тоже стоит поторопиться.

Тем временем Минфин объявил, что в 2010 Россия может разместить евробонды на сумму до \$10 млрд, а road-show бумаг начнется уже текущей осенью.

В России – без потрясений

В российском корпоративном сегменте удачной конъюнктурой рынка пока воспользовались только Газпром и Алроса. По сообщению Reuters, Алроса вчера объявила о завершении размещения 6-месячных векселей на сумму \$100 млн по ставке 14%. Так как новость о размещении в открытых источниках появилась уже постфактум, мы делаем вывод, что оно носило клубный характер, что понятно – одолжить средства алмазодобывающей госкомпании на полгода в валюте под 14% желающих много.

На вторичном рынке российские корпоративные бумаги несколько выросли в цене по итогам дня, при этом инвесторы избавлялись от длинных евробондов Газпрома, а вот Еврохим'20 покупали – доходность бумаги достигла 13.7% и больше не кажется нам привлекательной. Сегодня при прочих равных мы ждем сохранения позитивных настроений в российском сегменте рынка.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.9	6.21	557	1.7	0.00	-1	0.18	-13	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	102.0	8.97	684	3.1	-0.10	3	0.39	-13	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	81.8	9.69	577	5.7	0.02	0	0.59	-10	- / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	79.0	10.23	582	5.9	0.00	-13	2.60	-55	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	101.3	9.05	569	6.4	0.20	-3	-0.27	4	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	94.6	0.00	432	7.1	-0.09	1	0.40	-5	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	74.4	10.12	533	7.6	-0.39	5	1.32	-17	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	100.1	8.61	477	10.1	-0.19	2	2.19	-52	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	74.3	10.04	489	9.5	-0.54	6	0.35	-4	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.0	5.76	521	0.2	0.06	-37	0.34	-196	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	74.7	18.16	1297	3.0	0.00	0	3.03	-95	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	85.8	12.87	979	2.6	0.23	-9	0.23	-6	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	86.6	13.71	1082	2.4	2.12	-87	2.74	-109	BB / - / BB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	101.0	5.76	521	0.2	0.06	-37	0.34	-196	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	74.7	18.16	1297	3.0	0.00	0	3.03	-95	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	68.2	16.39	1052	4.4	-0.20	5	2.56	-55	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	79.7	12.70	831	4.7	0.26	-5	4.52	-89	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	74.5	14.26	839	5.5	0.22	-4	2.62	-47	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	73.0	12.05	726	5.5	0.29	-5	1.69	-29	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	76.6	12.30	756	5.7	0.28	-5	0.28	-4	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

*Анастасия Михарская***Корпоративные новости****Мегафон может получить Цифроград за долги**

Мегафон требует в суде с Цифрограда 280 млн руб. просроченной задолженности. Об этом сообщают Ведомости. Учитывая, что в залоге у Мегафона по маркетинговому соглашению находятся 51% акций сети «Цифроград», велика вероятность, что контроль над оператором сотовой розницы легко перейдет к сотовой компании.

Новость в случае фактической реализации может иметь позитивный эффект для Мегафона, что, впрочем, едва ли имеет практическое значение для держателей полугодовых евробондов Мегафон' 09 с доходностью около 5% годовых. Кредитное качество Мегафона у нас не вызывает никаких нареканий.

Леонид Игнатьев

МТС в шаге от покупки Комстар

Как сообщает газета «Ведомости», в ближайшее время МТС направит в антимонопольную службу ходатайство о покупке 51% Комстар-ОТС.

Слухи об интересе МТС к Комстару появились еще в начале текущего года. Первым среди операторов «большой тройки», решившимся выйти на рынок фиксированной связи, стал ВымпелКом, который год назад приобрел 100 % оператора Голден Телеком (ГТ). Экономия от данного приобретения, оцениваемая в \$ 474 млн, пока не очевидна. В то же время на переоценке стоимости активов и долга, существенно увеличившегося после покупки ГТ, ВымпелКом только в прошлом году понес убыток более \$ 1 млрд.

МТС покупает Комстар в более благоприятный период – стоимость активов снизилась в разы по сравнению с докризисным временем. Кроме того, МТС не испытывает финансовых затруднений: сотовый оператор недавно договорился о пролонгации кредита на \$ 630 млн и разместил облигации на 15 млрд руб.

Мы считаем, что Комстар будет оценен не ниже текущей рыночной стоимости, которая вчера составила \$ 1.9 млрд. Таким образом, на покупку пакета, принадлежащего сейчас Системе, МТС нужно будет потратить порядка \$ 970 млн.

Мы считаем данную новость нейтральной для МТС. При любом раскладе в выигрыше оказывается АФК «Система»: не теряя контроля над своими телекоммуникационными активами, холдинг может получить порядка \$ 1 млрд.

При спреде в 650 б.п. для Sistema' 11 – MTS' 10 облигации Системы оптически выглядят привлекательными, однако в абсолютном выражении доходность в 13.8% имеет и другие альтернативы – в частности, еврооблигации металлургов, о которых мы писали в майской стратегии. Мы ожидаем, что в этих бумагах могут появиться еще более привлекательные уровни для входа. Еврооблигации MTS смотрятся сравнительно перекупленными.

Ростислав Мусиенко, Леонид Игнатьев

Экономика РФ

Банковский сектор России: S&P сгущает краски

В опубликованном вчера обзоре банковского сектора стран СНГ S&P прогнозирует рост уровня проблемных кредитов в России к концу года до 35-50% при базовом сценарии. Причем под базовым сценарием подразумевается устойчивый, хотя и не очень значительный рост ВВП уже к концу этого года и недопущение банкротств крупнейших банковских заемщиков. По мнению аналитиков S&P, уровень «плохих» кредитов у банков уже сейчас достигает 15-20%.

Агентство Fitch закладывает рост просроченной задолженности до 15–30% к концу этого года, что выглядит как минимум в 2 раза скромнее прогнозов коллег из S&P.

Конференция с деталями исследования будет проведена только сегодня вечером, но уже сейчас мы можем предположить, что под проблемными кредитами рейтинговые агентства понимают обязательства, просроченные как минимум на 1 день (даже если они были успешно реструктурированы до даты дефолта) и взятые в полной сумме (включая и тело долга, и проценты).

Приведенные оценки кажутся нам излишне пессимистичными, особенно с учетом того, что падение ВВП в 2009 г. (сценарий более вероятный, нежели рост экономики), по мнению S&P, грозит банковскому сектору просрочкой уже на уровне 60%. Мы исходим из более скромных цифр, хотя не можем сказать, что наши оценки показателей просрочки выглядят слишком низкими.

Анализируя динамику роста просроченной («плохой») задолженности по рынку рублевых корпоративных и банковских облигаций в 2П 2008 – 1 кв. 2009 гг. мы пришли к выводу, что уровень просроченной задолженности к объему рынка на конец 2009 г. будет варьировать от 13.6% при оптимистическом сценарии до 28.9% при базовом. Более подробно см. наш специальный обзор от 3 апреля 2009 г. «Задолженность по рублевым корпоративным облигациям: прогноз на 2009 г.»

Леонид Игнатьев

В апреле ситуация в промышленности ухудшилась

Апрельская статистика по промышленному сектору оказалась крайне слабой. Индекс промышленного производства упал на 8.1% к уровню марта, что является рекордным снижением для этого месяца. В апреле объем промышленного производства всегда ниже мартовского уровня, что связано с влиянием сезонного и календарного факторов, но в предыдущие 5 лет апрельское снижение составляло в среднем лишь 4.8%.

Динамика промышленного производства, % месяц к месяцу

	2004/08 *	2009	Комментарий
январь	-13.8	-19.9	хуже тренда
февраль	2.1	6.4	лучше тренда
март	10.0	11.1	лучше тренда
апрель	-4.8	-8.1	хуже тренда

* - в среднем за 2004-2008 гг.

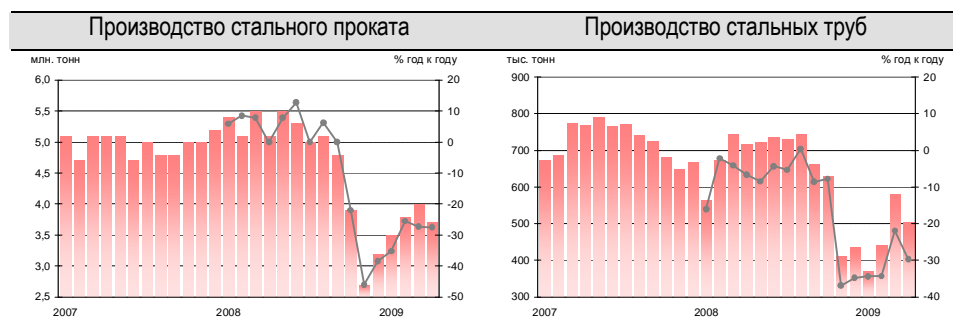
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

В январе промышленное производство рухнуло фактически на уровень 2005 г.; в феврале-марте произошло некоторое восстановление – в этот период объемы промышленного производства приблизились уже к уровню 2006 г.; в апреле же мы вновь вернулись в 2005 год.

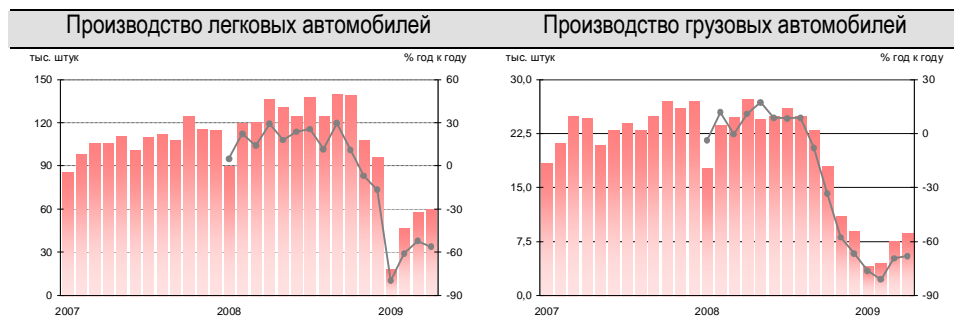
К апрелю прошлого года индекс промышленного производства упал на 16.9%; за январь-апрель сокращение производства составило 14.9% по сравнению с аналогичным периодом 2008 г.



Ухудшилась ситуация в черной металлургии – по данным Росстата, среднесуточное производство проката сократилось более чем на 4% по сравнению с показателями марта. Это связано в первую очередь со слабым внутренним спросом, падение которого не удается в полной мере компенсировать экспортными поставками. Впрочем, в мае ситуация в отрасли должна быть несколько лучше за счет запуска новой доменной печи на НЛМК и увеличения производства на ряде электросталеплавильных предприятий. По нашим оценкам, в мае объем выпуска проката вновь вернется на уровень 4 млн с 3.7 млн тонн в апреле.

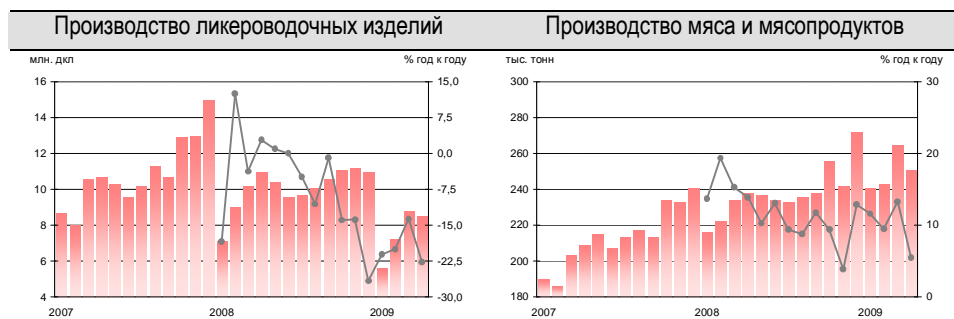
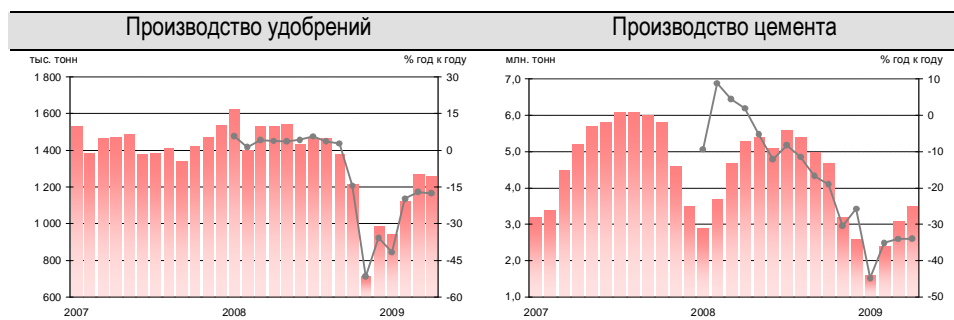
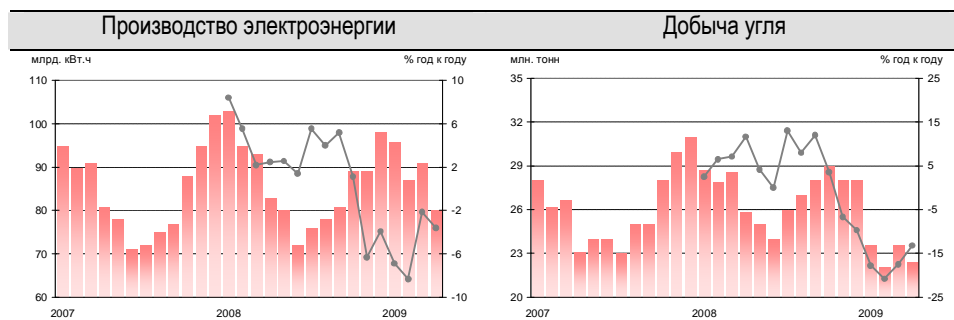


Производство легковых автомобилей в апреле оказалось чуть выше нашего прогноза – 60 тыс. против 55 тыс. штук. Однако продолжающийся коллапс на рынке новых автомобилей (продажи в апреле упали на 53% год к году) не позволяет пока говорить о каком-либо восстановлении в отрасли. На фоне остановок конвейеров майский уровень производства, скорее всего, окажется ниже апрельского; наш прогноз – 55-56 тыс. штук (-57-58% год к году).



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

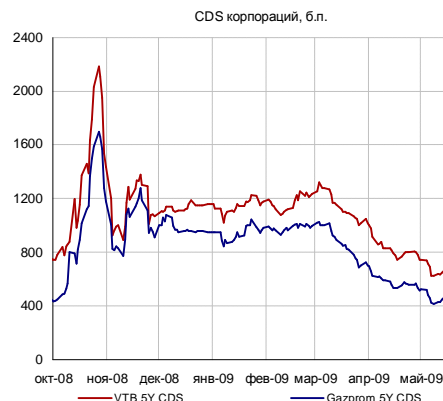
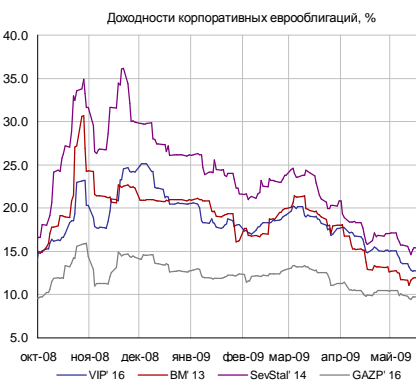
Мы не считаем, что апрельские данные позволяют говорить о новой волне промышленного спада – скорее, это второе дно (первое было в январе). В текущем месяце принципиального изменения ситуации не произойдет: падение индекса промышленного производства год к году составит в мае, по-видимому, около 15%. А вот июнь-июль – это те месяцы, когда динамика промышленного сектора должна начать изменяться в лучшую сторону (при условии, что внешняя конъюнктура за это время не ухудшится). Если этого не произойдет, то мы вновь будем вынуждены понизить наш годовой прогноз и признать, что ситуация развивается по негативному сценарию. На сегодняшний день мы прогнозируем сокращение промышленного производства в 2009 г. на уровне 10.2%. Данный прогноз предполагает, что объем промышленного выпуска в текущем году будет чуть выше уровня 2005 г., но ниже уровня 2006 г.



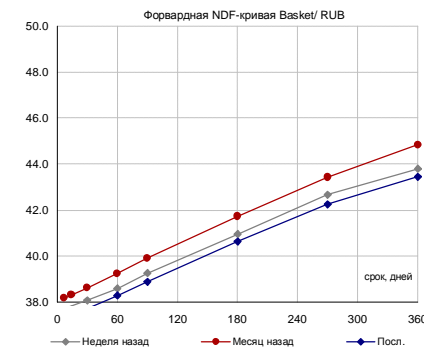
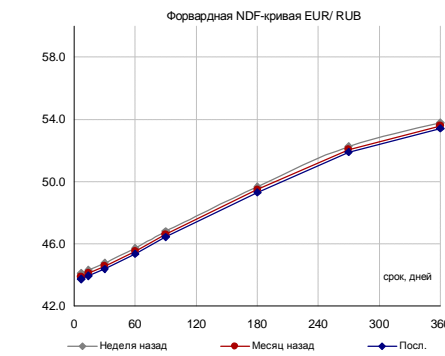
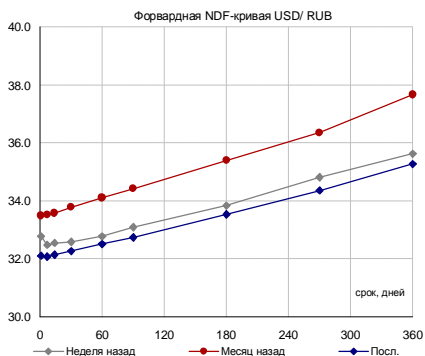
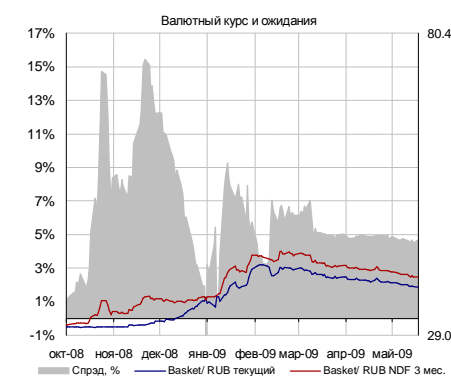
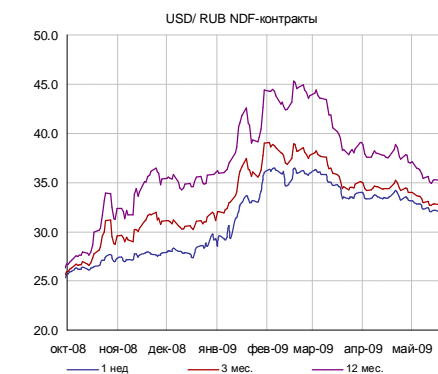
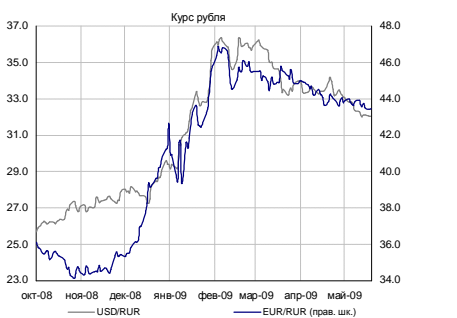
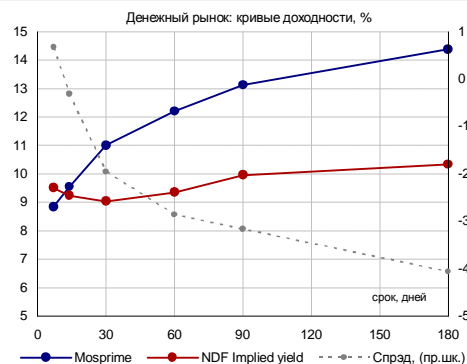
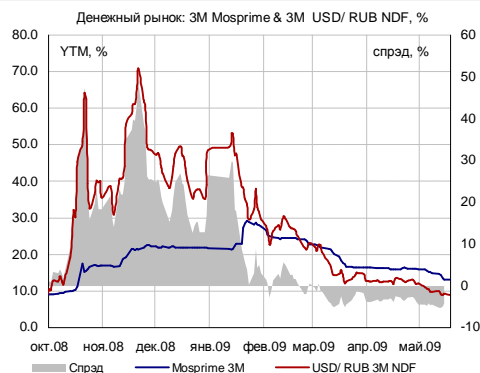
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трeмасов

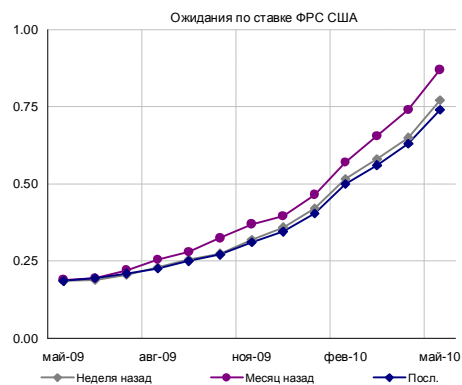
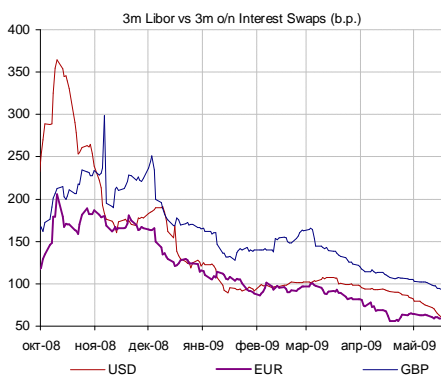
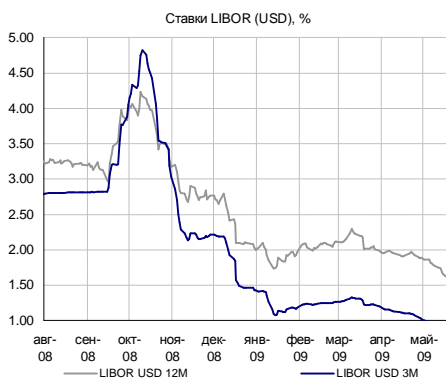
Российский долговой рынок



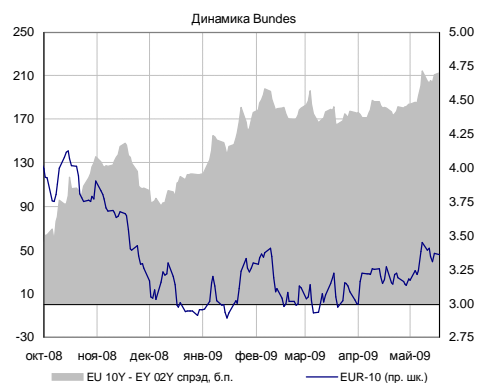
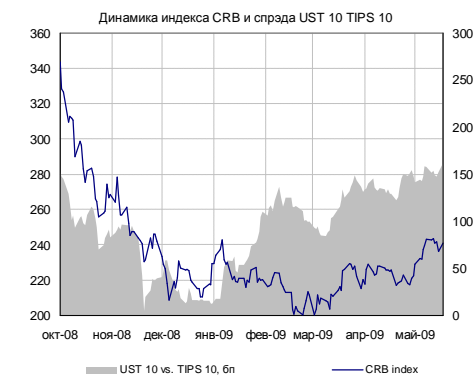
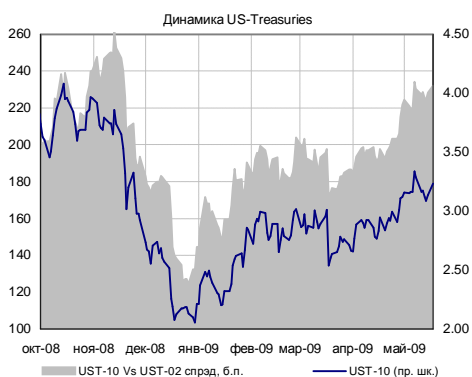
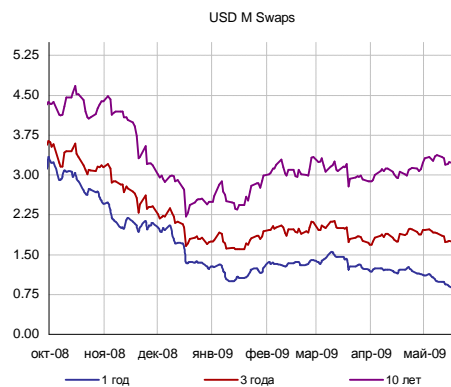
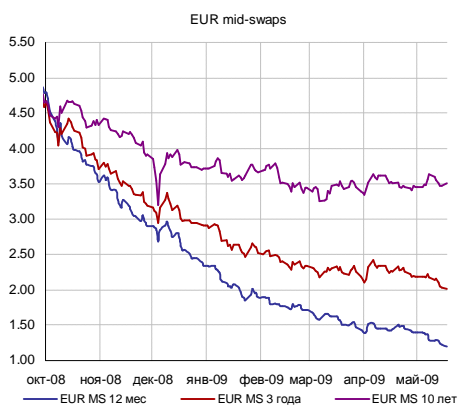
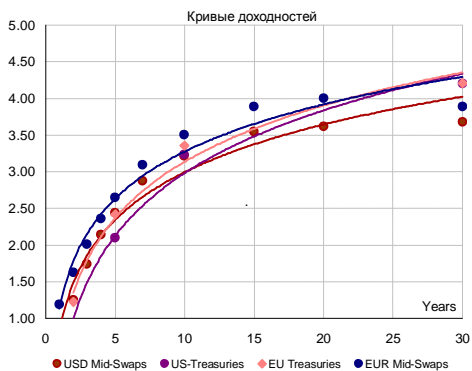
Денежно-валютный рынок



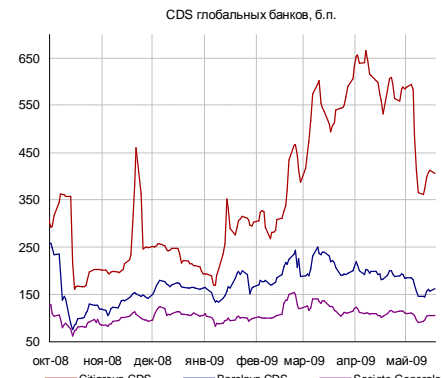
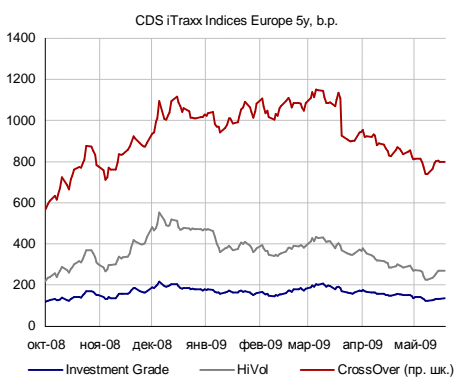
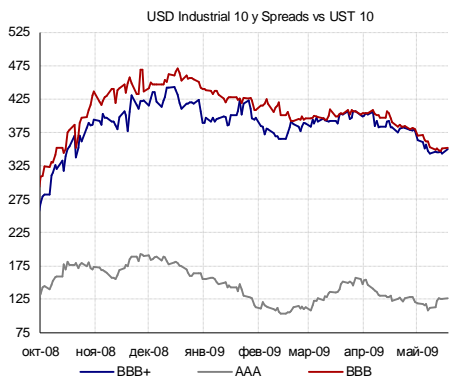
Глобальный валютный и денежный рынок



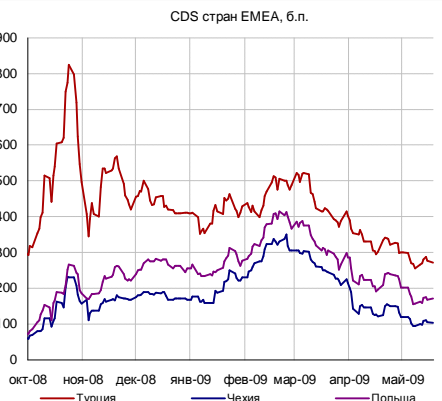
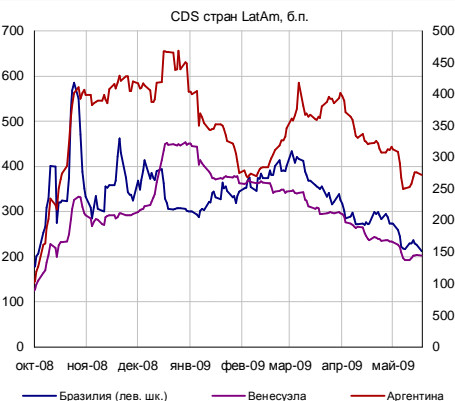
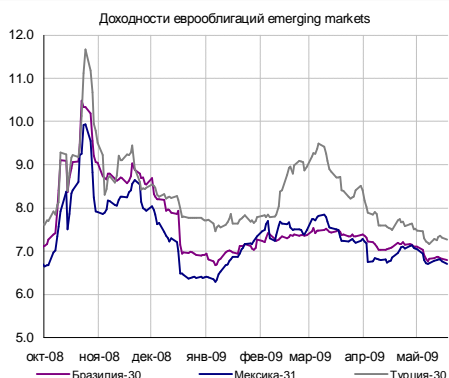
Глобальный долговой рынок



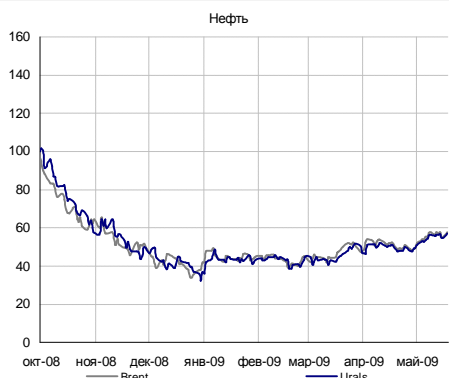
Глобальный кредитный риск



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	СэтлГрупп1	1 000	Оферта	102	1 020
СЕГОДНЯ	ТатфондБ 3	1 500	Погаш.	-	1 500
20.05.2009	АрГрупп-1	400	Погаш.	-	400
20.05.2009	Бахетле-1	1 000	Оферта	100	1 000
20.05.2009	КОПЕЙКА 02	4 000	Оферта	100	4 000
20.05.2009	СибТлк-7об	2 000	Погаш.	-	2 000
21.05.2009	АГ роСоюз	500	Погаш.	-	500
21.05.2009	АдаманФ2об	2 000	Оферта	100	2 000
21.05.2009	ВКМ-Лив1об	1 000	Оферта	100	1 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
13.05.09	Розничные продажи	апр.09	0.0%	-0.4%	-1.1%
13.05.09	Товарно-материальные запасы	мар.09	-1.1%	-1.0%	-1.3%
14.05.09	Индекс цен производителей (PPI), m-o-m	апр.09	0.2%	0.3%	-1.2%
14.05.09	Индекс цен производителей (PPI) без учета продуктов питания и энергоносителей, m-o-m	апр.09	0.1%	0.1%	0.0%
15.05.09	Индекс потребительских цен (CPI), m-o-m	апр.09	0.0%	0.0%	-0.1%
15.05.09	Индекс потребительских цен (CPI) без учета продуктов питания и энергоносителей, m-o-m	апр.09	0.1%	0.3%	0.2%
15.05.09	Промышленное производство	апр.09	-0.6%	-0.5%	-1.5%
15.05.09	Загруженность производственных мощностей	апр.09	68.8%	69.1%	69.3%
15.05.09	Индекс потребительского оптимизма Минниганского университета	май.09	67.0	67.9	65.1
19.05.09	Число начатых строителств жилья	апр.09	520000		510000
19.05.09	Число выданных разрешений на строительство жилья	апр.09	530000		513000
19.05.09	Протокол заседания FOMC	апр.09			
21.05.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	апр.09	0.8%		-0.3%
21.05.09	Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	май.09	-19		-24.4
26.05.09	Индекс потребительского оптимизма Conference Board	май.09	42		39.2
27.05.09	Продажи на вторичном рынке жилья	апр.09	1.8%		-3.0%
27.05.09	Заказы на товары длительного пользования	апр.09	0.0%		-0.8%
28.05.09	Продажи на первичном рынке жилья	апр.09	362 000		356 000
29.05.09	Вторая предварительная оценка ВВП США	1 кв.09	-5.6%		-6.1%
29.05.09	Дефлятор ВВП	1 кв.09	2.9%		2.9%
29.05.09	Индекс потребительского оптимизма Минниганского университета	май.09	42.0%		40.1%

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

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@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 абсолютные 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.