



| Индикатор | Значение | Изм-е | Изм-е, % | Индикатор | Close | Изм-е, % | YTM/YTP, % | Изм-е, b.p. |
|-----------------------------------|----------|-------|----------|---------------------|---------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals) | 63.03 | -2.19 | -3.36 | Evraz' 13 | 84.60 | 0.00 | 14.26 | 0 |
| Нефть (Brent) | 63.5 | -1.36 | -2.10 | Банк Москвы' 13 | 88.84 | -0.57 | 10.62 | 1 |
| Золото | 924.50 | -8.00 | -0.86 | UST 10 | 103.20 | -0.05 | 3.45 | 2 |
| EUR/USD | 1.3966 | 0.00 | -0.13 | РОССИЯ 30 | 98.36 | -0.43 | 7.79 | 8 |
| USD/RUB | 31.4045 | -0.05 | -0.17 | Russia'30 vs UST'10 | 434 | | | 7 |
| Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%) | 0% | 0.00% | | UST 10 vs UST 2 | 256 | | | 5 |
| USD LIBOR 3m | 0.55 | -0.01 | -1.90 | Libor 3m vs UST 3m | 40 | | | -1 |
| MOSPRIME 3m | 11.81 | 0.05 | 0.43 | EU 10 vs EU 2 | 209 | | | -1 |
| MOSPRIME o/n | 6.35 | 0.06 | 0.95 | EMBI Global | 438.76 | 0.12 | | 1 |
| MIBOR, % | 6.38 | 0.00 | 0.00 | DJI | 8 324.9 | 0.53 | | |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.) | 1066.10 | -7.00 | 1.80 | Russia CDS 10Y \$ | 357.91 | 2.29 | | 8 |
| Сальдо ливк. | 194 | 95.40 | 96.75 | Gazprom CDS 10Y \$ | 496.10 | 3.64 | | 17 |

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Высокая ликвидность удерживает рынок от существенной коррекции
- Интересные oferty
- Новый дефолт: Баренцев-Финанс

Глобальные рынки

- Хорошие новости не смогли скрасить осадок от отчета по рынку труда
- Китай защищает доллар, на UST снова высокий спрос на аукционах
- Отличные новости из Китая
- Российский сегмент в минусе
- ТНК-BP проводит non-deal road-show

Корпоративные новости

- ВТБ получит 180 млрд руб. от государства
- Новые меры правительства РФ по стимулированию автопрома

Экономика РФ

- Активы банков снизились в мае на 2.3 % во многом из-за валютного курса

Новости коротко

Экономика РФ / Денежный рынок

- Чистый приток капитала в РФ во II квартале составил \$ 7.2 млрд. / ЦБ РФ
- Минфин готов заложить в бюджет-2010 цены на нефть в \$ 55 за баррель, заявил министр финансов РФ Алексей Кудрин. / Интерфакс
- Международные резервы РФ в июне увеличились на \$ 8.4 млрд – до \$ 412.6 млрд. / ЦБ РФ

Корпоративные новости

- Концерн Тракторные заводы планирует разместить допэмиссию акций материнской Machinery & Industrial Group N.V. в пользу стратегического инвестора до конца 2009 г. / Интерфакс
- Синтерра не будет выплачивать дивиденды за 2008 г. / Ведомости
- Государство увеличит уставный капитал РЖД на 11.3 млрд руб., из которых 3 млрд руб пойдет на закупку вагонов у ТВЗ. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n **Казаньоргсинтез** перенес встречу с держателями еврооблигаций в ожидании визита в Казань первого вице-преьера РФ Игоря Шувалова и достижения договоренности с одним из кредиторов о реструктуризации долга. Встреча должна была состояться 3 июля в Лондоне, параллельно была намечена телеконференция для инвесторов, находящихся в Москве (российских держателей у компании примерно половина). Теперь встреча состоится не ранее 11 июля. / Интерфакс
- n Компания **Баренцев Финанс** допустила технический дефолт, не выплатив купон по облигациям. Оферта по выпуску объемом 800 млн руб. должна состояться 9 июля 2009 года. / Reuters
- n **АФК Система** подала иск в Арбитражный суд Москвы против группы **ПИК** о взыскании просроченной задолженности в 949.1 млн рублей. Права требования по кредиту ПИКу были переуступлены МБРР АФК «Система». / Интерфакс
- n В прошедшую пятницу был допущен дефолт по купону по облигациям **ОГО-4**. / Интерфакс
- n Держателям дефолтных облигаций 3-й серии **Севкабель-Финанс** будут предложены условия, аналогичные условиям реструктуризации бумаг 4-й серии, которые эмитент предложил выкупать частями в период с 2011 по 2013 годы по цене 110 % номинала. / Интерфакс
- n **Шанс Капитал** допустил техдефолт по облигациям серии 01. / Cbonds

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n **Марийский НПЗ-Финанс** с 6 июля принимает заявки на покупку облигаций серии 02, выкупленных по оферте 2 июня. Тогда компания выкупила облигации на сумму 1172 млн руб. (78 % от номинала) / Cbonds
- n **Национальный банк Траст** досрочно погасил почти четверть дебютного выпуска еврооблигаций на \$ 200 млн. / Интерфакс
- n **Первобанк** в рамках оферты по облигациям серии 01 выкупил облигации на сумму 1 329 млн руб. / Cbonds
- n **АПРОСА** размещает ЕСП (euro commercial paper) на \$ 60 млн. Сроки размещения составляют 6, 9 и 12 месяцев, ориентиры по доходности — 12.5 %, 13 % и 13.5 % годовых соответственно. / Интерфакс
- n **ТНК-ВР** с 16 по 20 июля проведет road show нового выпуска евробондов. / Bloomberg
- n Банк **Уралсиб** погасил два синдицированных кредита на \$717 млн. / Интерфакс

Займы и кредиты

- n **ЕБРР** заключил соглашение с **Группой компаний «Тройка Диалог»** о предоставлении группе 5-летнего кредита на сумму до \$ 150 млн. / Интерфакс
- n **Холидей** привлек 500 млн руб. от **Сбербанка** и получит в июле еще столько же в рамках кредитной линии на 4.9 млрд руб. / Reuters
- n **ВТБ Северо-Запад** предоставил **Северстали** кредит на 2 года в размере 1.99 млрд руб. на пополнение оборотных средств. / Reuters

Глобальные рынки

- n Германская компания Adidas AG, один из крупнейших мировых производителей спортивных товаров, одежды и обуви, планирует привлечь € 500 млн в ходе второго выпуска еврооблигаций сроком обращения 5 лет. Компания не имеет кредитного рейтинга. / Bloomberg
- n В рамках шестимесячной программы покупки госбумаг объемом \$ 300 млрд **ФРС** к текущему моменту приобрел гособлигации на сумму чуть менее \$ 198 млрд. / Интерфакс

Внутренний рынок

Высокая ликвидность удерживает рынок от существенной коррекции

Коррекция на глобальных рынках и общее снижение аппетита инвесторов к риску, наконец добрались и до российского долгового рынка. Однако стабильная ситуация с ликвидностью оказывает существенную поддержку рублевым облигациям, не давая им значительно «просесть». Главным результатом смены настроения стало снижение торговой активности. Котировки наиболее ликвидных бумаг вчера снизились в пределах 50 б.п.

Выпуск ОФЗ-25064 (11.9 %) потерял 6 б.п., облигации Москвы упали на 10-50 б.п. Котировки наиболее популярных в последние дни облигаций **РЖД** двигались разнонаправлено: РЖД-16 (14.63 %) снизился на 26 б.п., РЖД-14 (13.25 %) подрос на 15 б.п. В преддверии завтрашней оферты неплохим спросом у инвесторов пользовался 4-й выпуск **банка Петрокоммерц**. С облигациями этого выпуска было зафиксировано 34 сделки совокупным объемом 634 млн руб. Котировки Петрокоммерц-4 (15.49 %) подросли за день на 42 б.п. Очевидно, инвесторов привлек новый купон банка, аффилированного с НК Лукойл, – на следующий год обращения облигаций ставка составит 15.5 %. Неплохое предложение для банковского кредитного риска с рейтингами «В+/Ва3».

| Выпуск | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем млн. руб. | Погашение | Оферта | Close | Цена посл. | Изм. % | Yield, % |
|------------|-------------------|--------|-----------------|------------|------------|--------|------------|--------|----------|
| ОФЗ 25064 | 368.8 | 113 | 39138.1 | 18.01.2012 | | 101.13 | 101.07 | -0.06 | 11.90 |
| РЖД-15 обл | 500.00 | 2 | 15000 | 20.06.2016 | 28.12.2009 | 100.25 | 100.50 | 0.25 | 13.55 |
| РЖД-16 обл | 300.14 | 33 | 15000 | 05.06.2017 | 13.06.2011 | 100.56 | 100.30 | -0.26 | 14.63 |
| Петрокомб4 | 634.37 | 34 | 3000 | 06.07.2011 | 05.07.2010 | 100.08 | 100.50 | 0.42 | 15.49 |
| РЖД-12 обл | 832.27 | 34 | 15000 | 16.05.2019 | 24.11.2011 | 101.45 | 101.07 | -0.38 | 14.85 |
| МГор50-об | 193.08 | 13 | 15000 | 18.12.2011 | | 88.30 | 88.20 | -0.10 | 14.31 |
| РЖД-14 обл | 522.00 | 6 | 15000 | 07.04.2015 | 13.10.2009 | 100.35 | 100.50 | 0.15 | 13.25 |
| ГАЗПРОМ А4 | 20.80 | 56 | 5000 | 10.02.2010 | | 99.05 | 99.06 | 0.01 | 10.09 |
| Промсвб-06 | 198.75 | 1 | 5000 | 17.06.2013 | 21.12.2009 | 100.38 | - | 0.00 | 14.31 |
| УралсибЛК1 | 154.53 | 24 | 2700 | 29.12.2010 | 23.06.2010 | 99.99 | - | 0.00 | 18.79 |
| МарийНПЗ 2 | 239.81 | 6 | 1500 | 16.12.2010 | 17.12.2009 | 100.30 | 100.10 | -0.20 | 20.63 |
| Первобанк1 | 2022.89 | 35 | 1500 | 29.06.2011 | 28.06.2010 | 99.90 | - | 0.00 | 17.28 |
| ФинБизГр 1 | 339.00 | 3 | 3000 | 05.07.2010 | | 100.00 | 100.00 | 0.00 | 10.25 |
| МГор54-об | 305.61 | 29 | 15000 | 05.09.2012 | | 83.60 | 83.10 | -0.50 | 15.26 |
| МГор58-об | 240.89 | 13 | 15000 | 01.06.2011 | | 94.45 | 94.45 | 0.00 | 14.03 |
| МГор59-об | 297.59 | 6 | 15000 | 15.03.2010 | | 99.44 | 99.20 | -0.24 | 11.69 |
| Миракс 02 | 0.12 | 31 | 3000 | 17.09.2009 | | 49.48 | 42.50 | -6.98 | >200 |
| НацКап-01 | 272.15 | 3 | 3000 | 25.09.2012 | | 100.00 | 100.50 | 0.50 | - |
| Трансмаш-2 | 1410.03 | 5 | 4000 | 10.02.2011 | 11.02.2010 | 100.00 | 100.00 | 0.00 | 17.61 |

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка 1

Интересные оферты

Марийский НПЗ, благополучно выкупивший 2 июня свои бумаги 2-й серии в объеме 1.2 млрд руб., со вчерашнего дня начал сбор заявок для размещения этого выпуска в рынок. Вчера завод повторно продал облигации на сумму 240 млн руб. по 99.5 % от номинала в РПС.

Предложенный **Первобанком** купон в размере 16.5 % (доходность 17.16 %) не остановил держателей дебютных облигаций банка от стремления перейти в деньги. Вчера банк выкупил по оферте 88 % выпуска на сумму 1.3 млрд руб. Часть бумаг на сумму 199 млн руб. в тот же день вернулась в рынок по цене 99.65 % от номинала, что соответствует доходности 17.6 %.

Лизинговая компания Уралсиб продолжила выкупать по оферте свои дебютные облигации. Вчера было предъявлено к выкупу 155 тыс. бумаг (5.72 % выпуска). Ранее в рамках исполнения первой части оферты с рынка ушло 85.79 % выпуска.

Новый дефолт: Баренцев-Финанс

Список проблемных активов пополнили дебютные облигации «снекового» эмитента **«Баренцев-Финанс»**. Компания, до сих пор исправно исполнявшая свои обязательства перед держателями, вчера не выплатила 4-й купон в размере 16 % на сумму 32 млн руб. по причине «нехватки денежных средств» (Источник: Reuters).

Интересно, что вчера на бирже прошло 10 сделок по номиналу с облигациями этого эмитента на сумму 1.61 млн руб. Характер и объем сделок наводит на размышления, что эмитент выкупал облигации у физических лиц накануне оферты, которая состоится 9 июля 2009 г.

Судьба прочих держателей облигаций представляется, к сожалению, менее радужной. Компания объявила высокий купон (20 %) на оставшиеся до погашения два года и, скорее всего, в ближайшее время объявит условия реструктуризации займа.

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Хорошие новости не смогли скрасить осадок от отчета по рынку труда

На глобальных рынках вчера наблюдалась негативная динамика – снижение цен на сырьевых рынках оказывало давление на фондовые индексы развивающихся стран в первой половине дня; настроение на европейских торговых площадках также было довольно негативным.

Один из крупнейших французских банков Societe Generale вчера сообщил об очередном списании убытков – по итогам 2-го квартала банк спишет 1.3 млрд евро в результате потерь на рынке CDS. С учетом списания во 2-м квартале SG получил чистую прибыль, однако ее объем был незначителен. На фоне ожиданий слабых результатов по банковскому сектору настроения участников ухудшились. Негатива добавило и вчерашнее **заседание министров финансов стран ЕС**, основной вывод по итогам которого – кризис все еще в разгаре, а думать о сворачивании программы стимулирования еще слишком рано.

В начале торговой сессии в США настроения также были довольно негативными, причем явных новых поводов для расстройств у инвесторов не было. Очевидно, участники до сих пор приходят в себя после более чем слабого отчета по рынку труда в прошлый четверг.

В США, напротив, выходили довольно позитивные новости:

-Хорошая статистика по сферы услуг.

Июньский индекс деловой активности в сфере услуг превысил ожидания, составив 47 пунктов против консенсуса в 44 пункта. Сектор все еще переживает спад (значение индекса ниже 50), однако темпы сокращения активности в сфере услуг сильно замедлились.

- Реструктуризация GM подходит к концу. Федеральный суд вчера одобрил план реструктуризации GM, согласно которому компания продаст самые прибыльные активы новой компании (включая марки Cadillac и Chevrolet), что позволит в скором времени завершить процедуру банкротства. Решение было принято судьей, несмотря на возражения держателей облигаций GM и некоторых других сторон. Аргументируя решение, судья заявил, что подобная стратегия – единственный способ сохранить жизнь находящегося на операционном столе пациента. В противном случае GM грозила бы ликвидация всей компании, что было бы значительно более серьезным ударом для всех заинтересованных сторон.

- Котировки Ford говорят об ожиданиях повышения рейтинга. Агентство Bloomberg тем временем отмечает слишком низкие уровни доходности, на которых торгуются облигации Ford. Интерес к бумагам может быть обусловлен ожидаемым повышением рейтинга автопроизводителя – сейчас Ford имеет рейтинг «Са» по шкале Moody's, а торгуются бумаги со спрэдом к UST, соответствующим рейтингу «Вa3», т.е. разница в 7 ступеней.

Китай защищает доллар, на UST снова высокий спрос на аукционах

Несмотря на благоприятные для финансовых рынков новости, явного перевеса в пользу рискованных активов вчера не наблюдалось. Напротив, UST неплохо держат удар, несмотря на огромный объем запланированных **аукционов по размещению госбумаг**, которые проведет на этой неделе Минфин США – \$ 73 млрд. Первый аукцион, весьма успешный, состоялся уже вчера – при размещении TIPS на сумму \$ 8 млрд соотношение bid-to-cover превысило 2.5X. На не прямые заявки, где, как правило отражаются заявки центральных банков, пришлось 49.7 % объема проданных TIPS. Это довольно много, если сравнить с всего 26.2 % спроса такого рода на последнем апрельском аукционе TIPS.

Поддержку долларовой инструментам оказало и **выступление замминистра иностранных дел Китая** Хэ Яфэя, заявившего, что озвученная ранее Китаем идея создания наднациональной валюты остается пока дискуссией в теоретической плоскости. Китай, по его словам, надеется, что доллар США в ближайшие годы сохранит позицию самой важной и значительной резервной валюты. Эти заявления несколько успокоили участников рынка.

Сегодня выхода ключевых экономических публикаций в США не запланировано. Любопытно, как пройдут очередные аукционы по размещению госбумаг на сумму \$ 35 млрд – на этот раз это будут короткие 3-летние ноты. В ЕС сегодня выходит статистика по промышленному сектору Германии и Великобритании.

Отличные новости из Китая

На фоне распродаж акций суверенные облигации развивающихся рынков вчера также закрылись в минусе. Заметным исключением стали евробонды Китая, которые выросли после заявлений, сделанных председателем КНР, и позитивного отчета Народного Банка Китая. Ху Цзиньтао вчера сказал, что видит поворот к стабилизации экономики Китая. Центральный банк опубликовал предварительные данные по ВВП – согласно оценкам аналитического отдела банка, по итогам 2-го квартала экономический рост ускорился до 7.5% благодаря увеличению капвложений и объемов кредитования. Напомним, что в 1-м квартале рост ВВП составил 6.1%. Рост ВВП во 2-3 кварталах, по оценкам банка, составит 8% и 9% соответственно.

Лучше рынка также выглядели евробонды Бразилии – вчера международное рейтинговое агентство Moody's сообщило, что рейтинг страны может быть повышен, поскольку страна продемонстрировала устойчивость к шокам во время кризиса.

Российский сегмент в минусе

Россия'30 вчера упала в цене на 42 б.п., снижение котировок по итогам месяца примерно такое же. Текущий спред к UST-10 составляет 422 б.п. Корпоративный сектор российских евробондов вчера также упал – исключение составляют евробонды Газпрома, номинированные в евро. Видимо, после успешной атаки доллара на европейскую валюту инвесторы решили прикупить бумаги, подешевевшие в пересчете на доллары. В банковском секторе инвесторы избавлялись от длинных облигаций Русского Стандарта, подверглись коррекции длинные выпуски облигаций госбанков.

Продолжается рост котировки НКНХ'15, по итогам месяца бумага прибавила в цене почти 15 п.п., доходность бумаги составляет 14.6%. Если выбирать из бумаг с рейтингом категории В/В1, нам больше нравится облигации ТМК'11, которые к тому же значительно доходнее и короче.

ТНК-ВР проводит non-deal road-show

ТНК-ВР с 16 по 20 июля проведет road show нового выпуска евробондов, по итогам дня кривая еврооблигаций компании выросла в доходности сильнее чем в среднем по рынку.

Никаких деталей нового выпуска пока не известно, встречи с инвесторами пока предназначены только для того, чтобы прощупать почву для возможного размещения евробондов. По сравнению с ситуацией с мае-июне конъюнктура на глобальных и в частности сырьевых рынках значительно ухудшилась, однако видится все еще подходящей для размещения. Для эмитента было бы хорошо опередить Газпром, который на днях заявил о планах размещения нового выпуска евробондов. На наш взгляд, чтобы разместить большой объем длинных (например 10-летних) бумаг, компании потребовалось бы предложить премию ко вторичному рынку минимум в 50-100 б.п., что соответствует доходности 11.5-12%.

Насколько мы понимаем, евробонды на текущий момент остаются наиболее доступным и удобным инструментом для привлечения длинных денег для компаний. Банки, намучившись с реструктуризацией долга, в том числе по слухам даже долга компаний 1 эшелона, предпочитают размещать долгосрочные облигации среди широкого круга инвесторов, а не выдавать синдицированные кредиты, при этом предоставляя существенную долю кредита из собственных средств (распространена практика когда организатор синдицированного кредита является основным кредитором среди пула банков, выдавших кредит).

Анастасия Михарская

Корпоративные новости

ВТБ получит 180 млрд руб. от государства

Вчера глава правительства Владимир Путин подписал постановление об увеличении уставного капитала ВТБ на 180 млрд руб. Увеличение капитала проходит в рамках утвержденной ранее антикризисной программы, в соответствии с которой ВТБ и ВЭБу планировалось направить 280 млрд руб.

На прошлой неделе глава ВТБ Андрей Костин подтвердил намерение использовать 180 млрд руб, выделяемых правительством в рамках антикризисной программы.

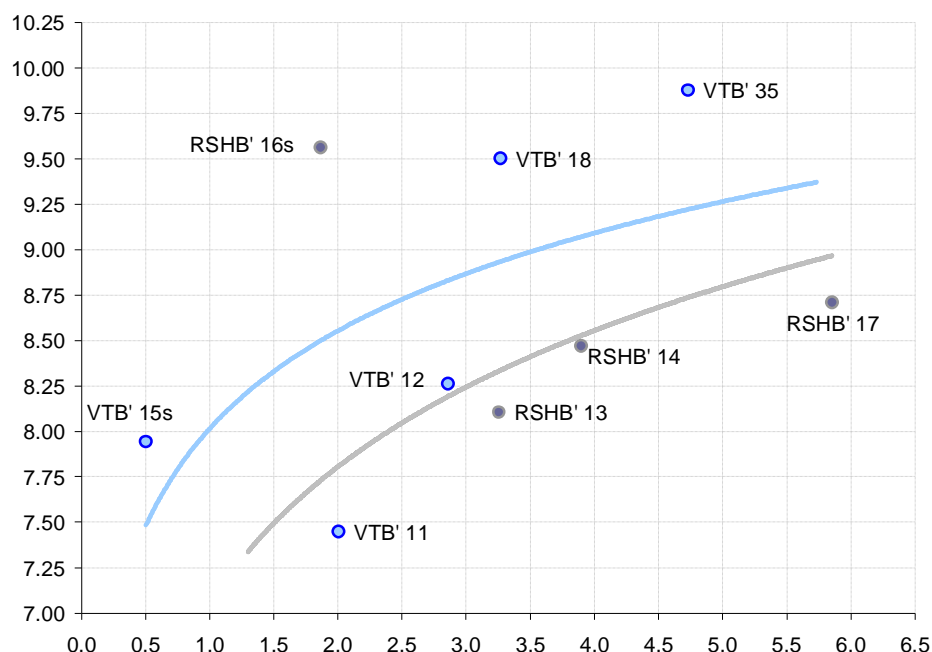
В первой половине 2009 г. согласно РСБУ банк получил чистый убыток в 26.45 млрд. руб. за счет роста резервов на покрытие сомнительных долгов. Проблема роста просроченной задолженности является ключевой для ВТБ. Пока известно, что уровень просроченной задолженности на конец мая у ВТБ составил около 6.0 %. Согласно статистике ЦБ, в июне эта тенденция не изменилась. Общий уровень просроченной задолженности банков вырос до 4.6 % с 4.2 % в мае (см. подробнее комментарий ниже).

На наш взгляд, дополнительное увеличение капитала должно позитивно отразиться на кредитоспособности банка, а подтверждение планов правительства в отношении поддержки банковской системы является позитивным сигналом для инвесторов.

Торговая идея

С нашей точки зрения, еврооблигации ВТБ являются прекрасной альтернативой инструментам другого госбанка – РСХБ (для сравнения – объем поддержки РСХБ в этом году - 45 млрд руб.). Кроме того, ВТБ в настоящий момент является одним из «бенефициаров» оживления глобального кредитного рынка. В июне объем средств корпоративных клиентов ВТБ вырос на 260 млрд руб. до 1 115 млрд руб. Не исключено, что часть этих средств приходится на выбранные кредиты Транснефти и Роснефти (вместе \$ 10.0 млрд), полученные в рамках кредитных соглашений с китайскими банками.

Кривая еврооблигаций ВТБ находится заметно выше кривой РСХБ, что на наш взгляд, несправедливо. Покупка спреда ВТБ-РСХБ является интересной идеей.

Кривая доходности еврооблигаций ВТБ и РСХБ

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Сдерживающее влияние на снижение доходности еврооблигаций ВТБ пока оказывает желание банка разместить очередной выпуск еврооблигаций. В июне банк не решился разместить семилетние долларовые еврооблигации (на \$ 1-2 млрд.) с трехлетней офертой по ставке 9.25 % и объявил о намерении разместить еврооблигации в швейцарских франках.

Егор Федоров

Новые меры правительства РФ по стимулированию автопрома

Ведомости пишут о том, что в рамках программы субсидирования процентных ставок по автокредитам правительство РФ увеличило максимальную стоимость автомобиля с 350 000 руб. до 600 000 руб. и снизило размер первоначального взноса с 30 до 15 %.

Отметим, что в список автомобилей, на которые распространяется программа, были добавлены легкие коммерческие автомобили (LCV весом до 3.5 т) и что лизинговые компании также будут субсидироваться при покупке LCV в размере 2/3 ставки рефинансирования. Учитывая, что львиная доля легких коммерческих грузовиков приобретает по лизинговым схемам, а для лизинговых компаний вопрос приоритетной важности сейчас – доступ к банковскому кредитованию, мы можем ожидать роста спроса на продукцию Соллерс и ГАЗ от этой меры. Важно, что на эти цели в бюджете закладывается 1 млрд руб, что транслируется примерно в 18-22 тыс автомобилей.

С максимальной планкой в 600 тыс руб круг легковых автомобилей, под которые можно взять субсидируемый автокредит, существенно увеличивается, причем со стороны наиболее дешевых иномарок. Очевидно, что конкурентные преимущества продукции АвтоВАЗа, основной модельный ряд которого входил и в прежний список, больше не от этого не станут.

Наконец, основным сдерживающим фактором анализируемой правительственной меры является невысокий размер самой программы в абсолютном выражении (всего 6 млрд руб при квоте 2 млрд – на 2009 г.). Это означает, что при условной средней цене автомобиля в 500 тыс руб, на льготных условиях можно купить не более 120-150 тыс машин (из них только 40-50 тыс – в 2009 г.). По сравнению с годовым выпуском АвтоВАЗа (более 620 тыс авто в 2008 г.) приведенные объемы выглядят не столь существенно, чтобы оказать сколько-нибудь важный эффект.

Говоря о стимулировании потребительского спроса, мы считаем, что наиболее привлекательным представляется успешный германский опыт, когда при покупке нового автомобиля правительство платит владельцу денежную компенсацию в 2.5 тыс евро за утилизацию старого. При общем объеме программы в 5 млрд евро, эта кампания потенциально покрывает 2 млн новых авто. Рост продаж автомобилей в Германии в первые месяцы 2009 г. говорит сам за себя. Понятно, что вопрос потребительского стимулирования автопродаж не исключает вопроса доступности банковского фондирования для российских автопроизводителей.

Мы не находим доходность в 28-35 % годовых веским аргументом для покупки публичных обязательств АвтоВАЗа и Соллерса.

Леонид Игнатьев

Экономика РФ

Активы банков снизились в мае на 2.3 % во многом из-за валютного курса

В мае активы банковского сектора снизились на 2.3 %, при этом произошло как сокращение розничного кредитного портфеля (-1.9 %), так и корпоративного (-1.5 %). Во многом это связано с динамикой валютного курса. В мае бивалютная корзина подешевела на 3.8 %, при том что доллар, в котором номинирована наибольшая часть долга, подешевел на 6.8 %. С учетом этого обстоятельства итоги мая выглядят не столь уж плачевно – если исключить валютную переоценку, то корпоративный портфель даже немного увеличился, хотя розница продолжала сокращаться.

В мае было зафиксировано сокращение собственного капитала банков, что наблюдается впервые с августа 2004 г. На наш взгляд, это может быть связано с погашением субординированных кредитов, которые по методике ЦБ учитываются в капитале.

Ситуация с просрочкой пока не позволяет говорить о каких-либо улучшениях: по розничному портфелю просроченная задолженность увеличилась с 5.1 до 5.5 %, по корпоративному – с 4.0 до 4.4 %. В целом по кредитному портфелю объем просрочки вырос за месяц с 4.2 % до 4.6 %. Банки продолжают активно формировать резервы под проблемные кредиты – в мае этот показатель достиг 7.6 % от размера кредитного портфеля; резервы превышают размер просрочки в 1.65 раза.

Хотя в мае в резервы было направлено более 50 млрд руб., банковский сектор сумел завершить этот месяц с небольшой прибылью, составившей 4.8 млрд руб. Скорее всего, это связано с крайне позитивной динамикой фондового рынка, наблюдавшейся в мае. Тем не менее число убыточных банков возросло до 201 (по итогам пяти месяцев) со 184 месяц назад.

Наши базовые прогнозы предполагают рост просрочки по кредитам до 7.5-8.0 % к концу текущего года, при этом размер резервов, по нашим оценкам, достигнет 10 %, что может привести к сальдированным убыткам по итогам года в размере порядка 250 млрд руб. Пока

мы видим, что ситуация развивается в рамках данного сценария, который заложен в наши модели и не представляется трагичным. Мы будем вынуждены снизить рекомендации по акциям банков, если ситуация с «плохими» кредитами окажется более тяжелой.

Основные показатели банковского сектора

| млрд руб. | 01.01.09 | 01.05.09 | 01.06.09 | месяц к месяцу, % | с начала года, % |
|--|----------|----------|----------|-------------------------|------------------------|
| Активы | 28 022 | 28 048 | 27 407 | -2.3 | -2.2 |
| % год к году | 39.2 | 29.1 | 22 | | |
| Собственный капитал | 3 811 | 4 194 | 4 174 | -0.5 | 9.5 |
| % год к году | 42.7 | 44.1 | 41.4 | | |
| % к активам | 13.6 | 15.0 | 15.2 | | |
| Депозиты населения | 5 907 | 6 295 | 6 316 | 0.3 | 6.9 |
| % год к году | 14.5 | 14.9 | 11.7 | | |
| % к пассивам | 21.1 | 22.4 | 23.0 | | |
| Депозиты юридических лиц | 4 945 | 5 060 | 5 126 | 1.3 | 3.7 |
| % год к году | 40.5 | 29.3 | 22.3 | | |
| % к пассивам | 17.6 | 18.0 | 18.7 | | |
| Средства юр. лиц на счетах | 3 521 | 3 303 | 3 293 | -0.3 | -6.5 |
| % год к году | 8.9 | 6.2 | 0.5 | | |
| % к пассивам | 12.6 | 11.8 | 12.0 | | |
| Кредиты предприятиям и ИЧП | 12 510 | 13 175 | 12 982 | -1.5 | 3.8 |
| % год к году | 34.3 | 24.5 | 19.7 | | |
| % к активам | 44.6 | 47.0 | 47.4 | | |
| Просроченная задолженность | 266 | 524 | 569 | 8.5 | 113.6 |
| % к портфелю | 2.1 | 4.0 | 4.4 | | |
| Кредиты населению | 4 017 | 3 811 | 3 738 | -1.9 | -6.9 |
| % год к году | 35.2 | 14.0 | 7.9 | | |
| % к активам | 14.3 | 13.6 | 13.6 | | |
| % к депозитам населения | 68.0 | 60.5 | 59.2 | | |
| Просроченная задолженность | 149 | 195 | 205 | 4.8 | 37.6 |
| % к портфелю | 3.7 | 5.1 | 5.5 | | |
| Просроченная задолженность по кредитам | 415 | 720 | 774 | 7.5 | 86.4 |
| % к кредитному портфелю | 2.5 | 4.2 | 4.6 | | |
| Резервы на возможные потери по кредитам | 899 | 1 220 | 1 274 | 4.4 | 41.8 |
| % к кредитному портфелю | 5.4 | 7.2 | 7.6 | | |
| % к просроченной задолженности | 217 | 170 | 165 | | |
| Прибыль | 409 | 32 | 37 | | |
| % год к году | -19.4 | -81.8 | -84 | | |
| ROAA | 1.7 | 0.3 | 0.3 | | |
| ROAE | 12.6 | 2.4 | 2.2 | | |

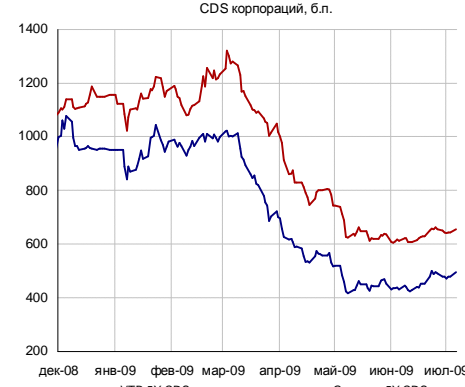
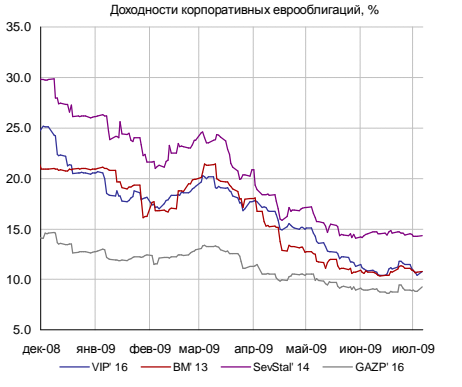
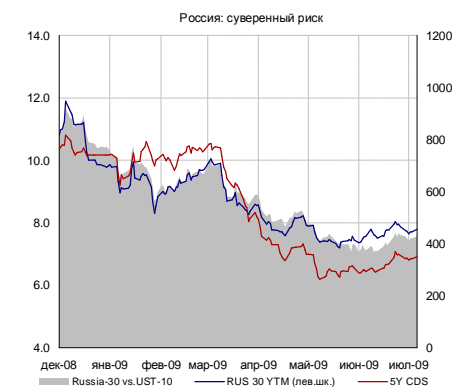
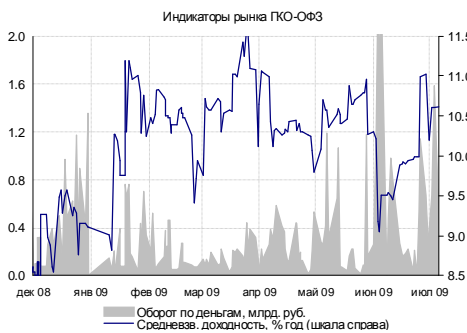
Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы



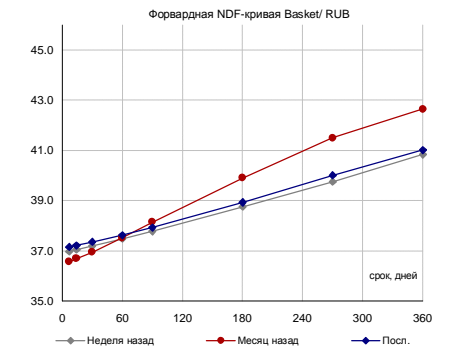
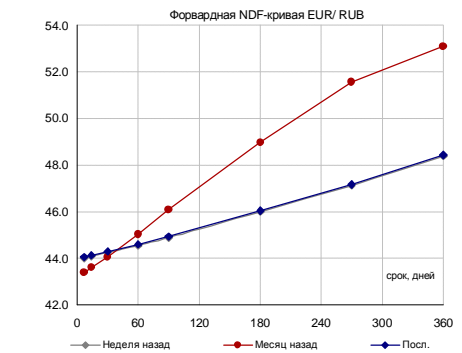
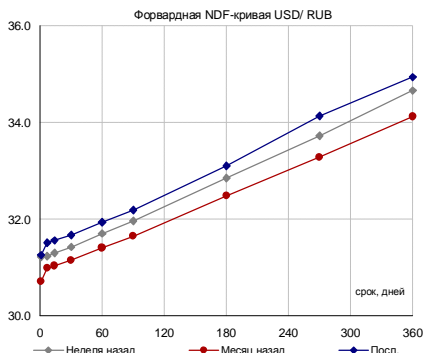
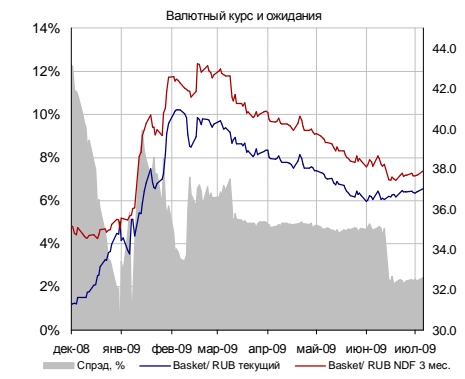
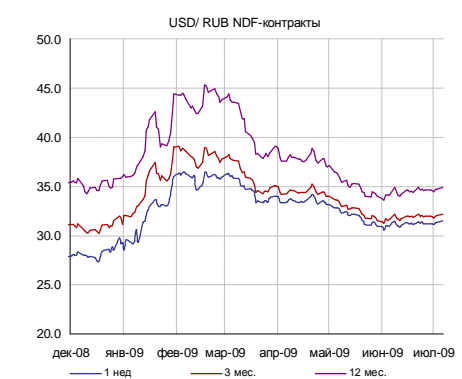
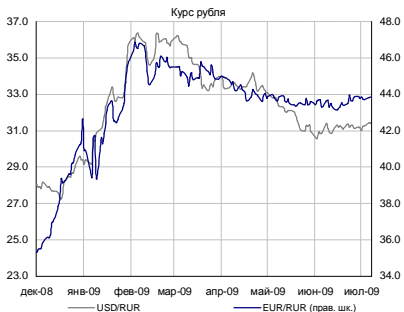
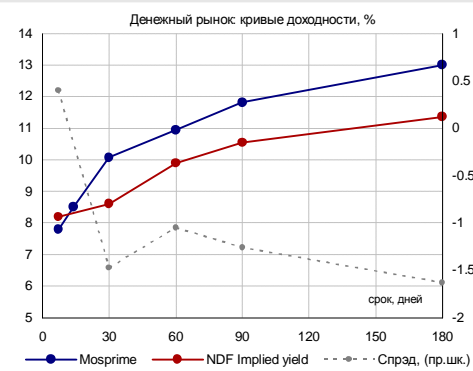
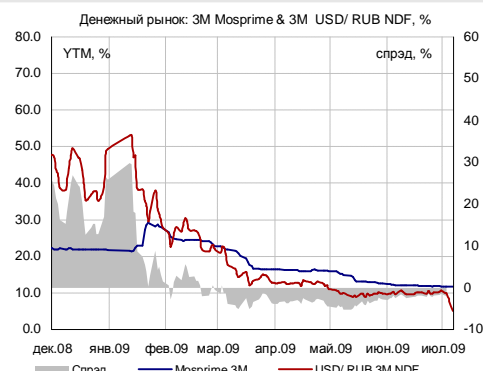
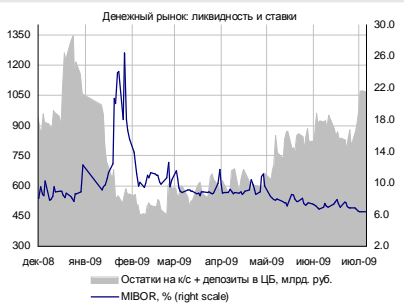
Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов

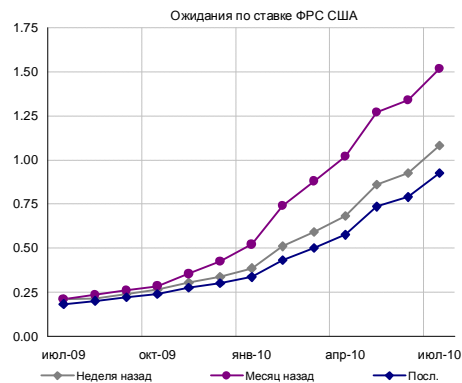
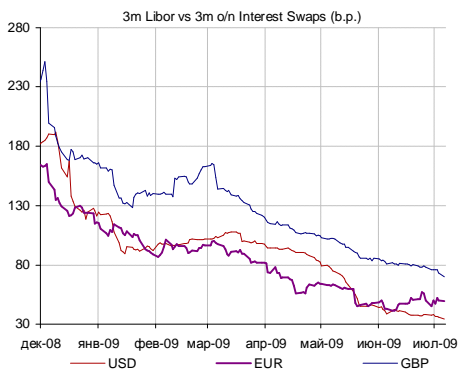
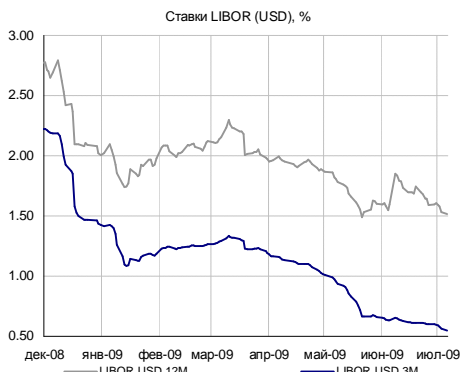
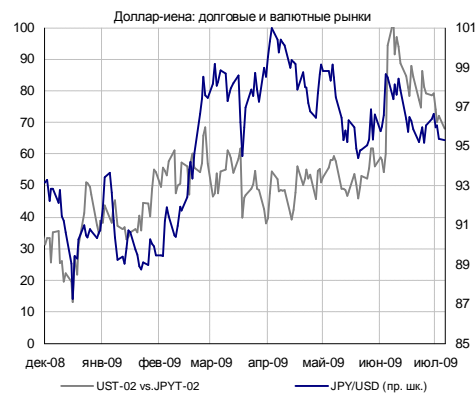
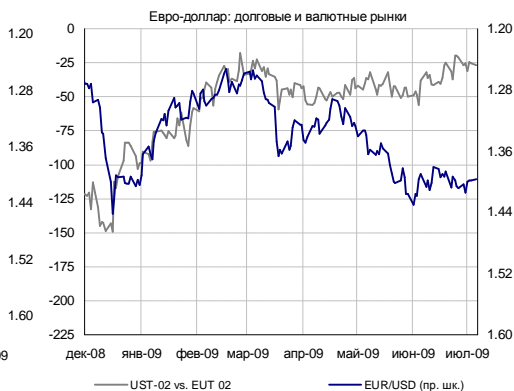
Российский долговой рынок



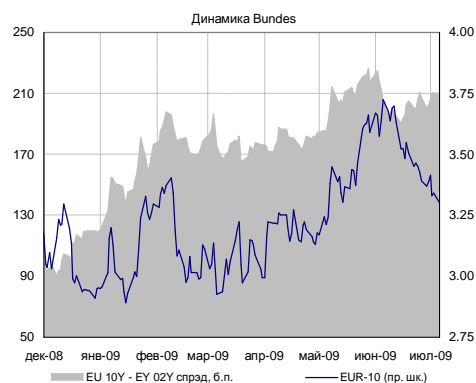
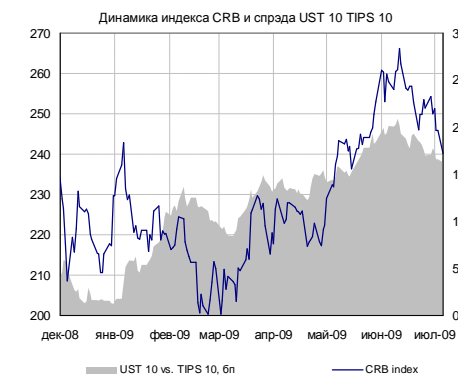
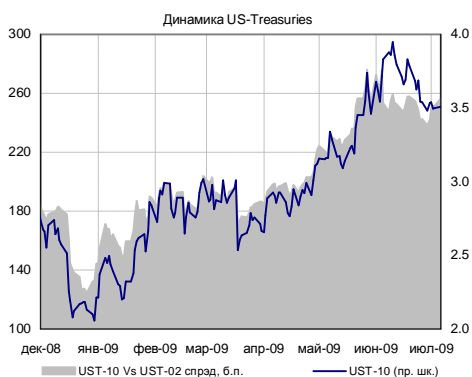
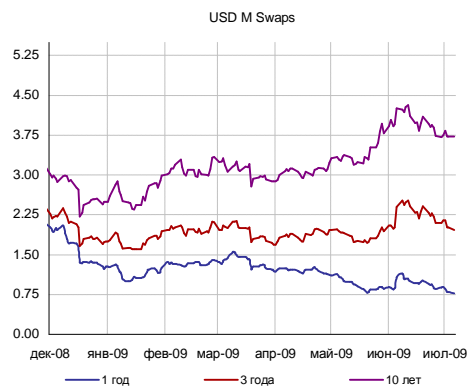
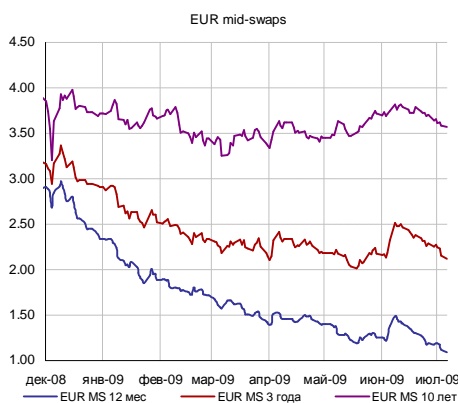
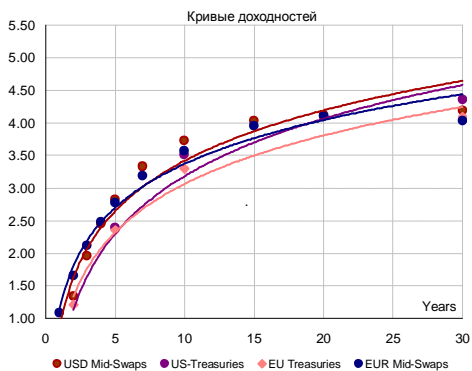
Денежно-валютный рынок



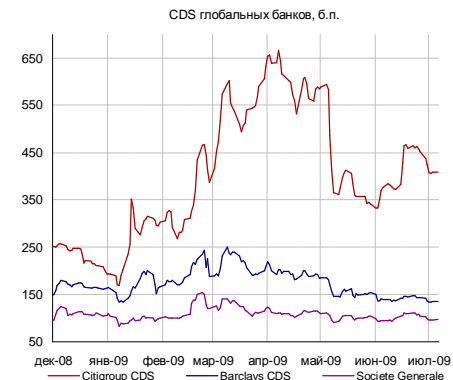
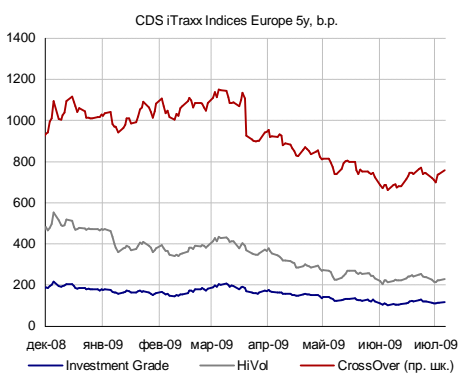
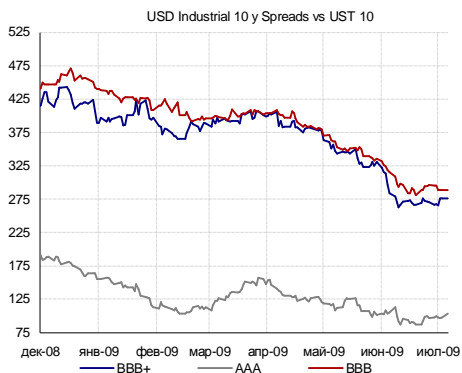
Глобальный валютный и денежный рынок



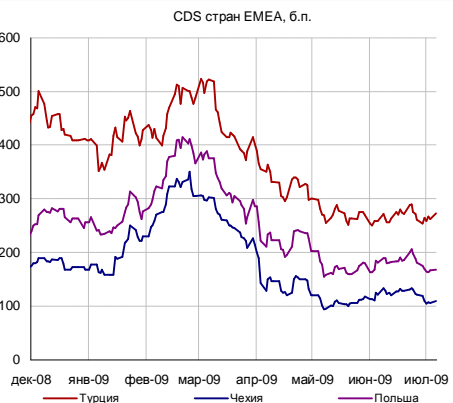
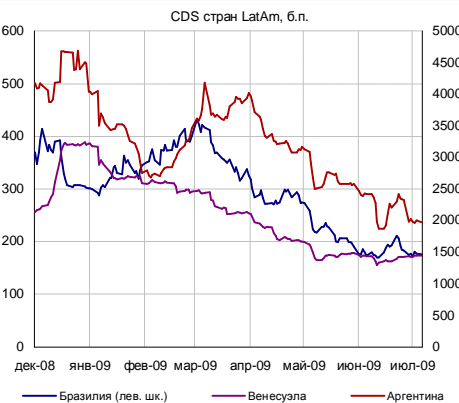
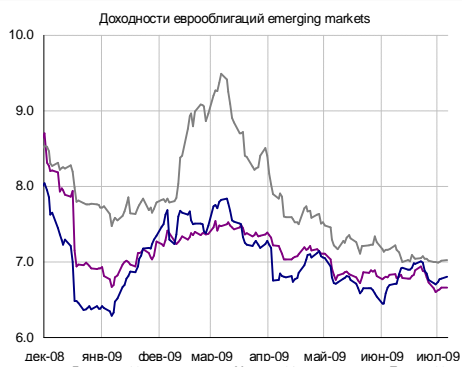
Глобальный долговой рынок



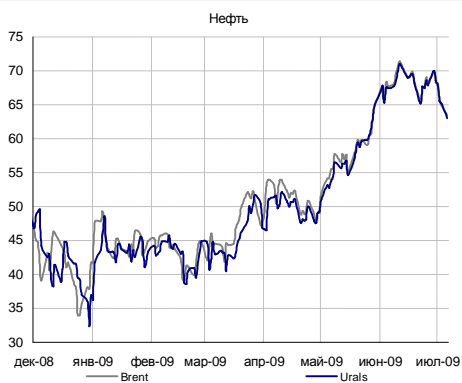
Глобальный кредитный риск



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 | ЗолСелигд1 | 300 | Оферта | 100 | 300 |
| СЕГОДНЯ | ММ-Фин 02 | 1 500 | Оферта | 100 | 1 500 |
| 08.07.2009 | Петрокомб4 | 3 000 | Оферта | 100 | 3 000 |
| 09.07.2009 | БаренцевФ1 | 800 | Оферта | 100 | 800 |
| 09.07.2009 | РБК ИС БО5 | 1 500 | Погаш. | -100 | 1 500 |
| 10.07.2009 | АВТОВАЗБ-1 | 800 | Оферта | 100 | 800 |
| 10.07.2009 | Новсиб 3об | 1 000 | Погаш. | - | 1 000 |
| 13.07.2009 | ГазпромБ 3 | 10 000 | Оферта | 100 | 10 000 |
| 14.07.2009 | КОРА УК 01 | 1 000 | Погаш. | - | 1 000 |

Статистика США

| Дата | Показатель | Период | Ожидаемое значение | Фактическое значение | Прошрое значение |
|----------|--|--------|--------------------|----------------------|------------------|
| 26.06.09 | Индекс потребительского оптимизма Минниганского университета | июн.09 | 69.0 | 70.8 | 69.0 |
| 29.06.09 | Индекс деловой активности ФРБ Далласа | июн.09 | -16.5% | -20.4% | -21.5% |
| 01.07.09 | Индекс деловой активности в производстве ISM | июн.09 | 44.9 | 44.8 | 42.8 |
| 02.07.09 | Уровень безработицы | июн.09 | 9.6% | 9.5% | 9.4% |
| 02.07.09 | Заказы в обрабатывающей промышленности | май.09 | 0.9% | 1.2% | 0.7% |
| 06.07.09 | Индекс деловой активности в сфере услуг ISM | июн.09 | 44.0 | 47.0 | 44.0 |
| 08.07.09 | Потребительское кредитование | май.09 | -\$10 млрд | | -\$15.7 млрд |
| 09.07.09 | Оптовые товарно-материальные запасы | май.09 | -1.0% | | -1.4% |
| 10.07.09 | Баланс внешней торговли, млрд. долл. | май.09 | -\$30.0 млрд | | -\$29.2 млрд |
| 10.07.09 | Индекс потребительского оптимизма Минниганского университета | июл.09 | 70.6 | | 70.8 |

Источник:
Bloomberg

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

Мусиенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru
ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharская_AV@mmbank.ru

Игнатъев 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 единственно 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.