



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	59.31	-2.45	-3.97	Evraz' 13	85.75	1.96	13.83	-63
Нефть (Brent)	59.74	-2.08	-3.36	Банк Москвы' 13	88.81	-0.44	10.64	-4
Золото	918.00	-6.00	-0.65	UST 10	104.72	1.07	3.26	2
EUR/USD	1.3923	0.00	0.28	РОССИЯ 30	98.10	-0.26	7.84	5
USD/RUB	31.9239	0.03	0.09	Russia'30 vs UST'10	458			19
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	240			-9
USD LIBOR 3m	0.53	-0.01	-2.33	Libor 3m vs UST 3m	35			-1
MOSPRIME 3m	11.81	0.08	0.68	EU 10 vs EU 2	209			-1
MOSPRIME o/n	7.03	0.57	8.82	EMBI Global	460.57	4.18		18
MIBOR, %	7.07	0.53	8.10	DJI	8 178.4	0.18		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1034.60	-95.30	0.91	Russia CDS 10Y \$	367.02	2.19		8
Сальдо ливк.	91.6	-37.10	-28.83	Gazprom CDS 10Y \$	509.35	2.37		12

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Вялые торги, без определенного направления
Итоги размещений: Москва, ОФЗ, Номос-Банк
Газпром нефть вновь выходит с интересным предложением
Оферты: Банк Петрокоммерц, Макромир

Глобальные рынки

Прогноз МВФ поддержал рынки
Минфин назвал участников PPIF
Аукционы UST – очередной успех

Корпоративные новости

ТМК выкупает еврооблигации, не дожидаясь нарушения ковенантов
Евраз разместил облигации и GDR на \$ 900 млн
Статистика по авторынку: замедление спада продаж
Банки получили возможность увеличить капитал на 15 %

Экономика РФ

Интервью А. Улюкаева: ЦБ готов снижать ставки

Новости коротко

Экономика РФ / Денежный рынок

- н МВФ повысил прогноз роста **российской экономики** в 2010 году с 0.5 до 1.5 %, в то же время прогноз падения ВВП в 2009 году понижен с -6.0 до -6.5 %. Прогноз для **мировой экономики** на 2010 год повышен с 1.9 до 2.5 %, прогноз на 2009 год был незначительно снижен с -1.3 до -1.4 %. / Reuters
- н МЭР РФ понизило прогноз **инфляции** на 2009 год с 13% до 12-12.5%. Первый зампред ЦБ РФ Улюкаев ожидает нулевой инфляции в июле и не исключает небольшой дефляции в августе. / Интерфакс

Новости компаний

- н Первый вице-премьер Игорь Шувалов: правительство оформит госгарантии **ГАЗу** на 20 млрд руб. к 1 августа 2009 г. / Интерфакс
- н **Минкомсвязи РФ** опровергло информацию о согласовании обмена активами между АФК «Система» и государством. В ведомстве сообщили, что вопрос еще только обсуждается. / Интерфакс
- н **Рособоронэкспорт** готовит ряд контрактов с **УВЗ** на несколько сотен танков Т-90. / Интерфакс
- н **ЦБ РФ** грозит лишить финансирования те **банки**, которые будут повышать ставки по депозитам. / Интервью Алексея Улюкаева Интерфаксу

Проблемы эмитентов

n Вчера начался процесс банкротства **ООО «Самохвал»**, бывшего розничного оператора одноименной группы. / Коммерсант

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

n **Банк Петрокоммерц** выкупил по оферте 27.3% облигаций 4-ой серии. / Cbonds

n **ВТБ** установил ставку 13-16-го купонов по облигациям серии 06 в размере 13.25% годовых. / Cbonds

Займы и кредиты

n **СаНОС** привлек годовой кредит **Газэнергопромбанка** на 22.5 млн евро. / Интерфакс

Кредитные рейтинги

n Standard & Poor's подтвердило кредитный рейтинг **НОВАТЭКа** на уровне «BB+», прогноз изменен со «стабильного» на «позитивный». / S&P

Внутренний рынок**Вялые торги, без определенного направления**

Негативная связка нефть-рубль, в особенности национальная валюта, за последние два дня потерявшая к корзине 50 копеек, вчера заставила рынок внутреннего долга застыть на месте, однако четкого негативного тренда по итогам сессии не сложилось. Обороты на вторичном рынке были скромными на фоне трех размещений (ОФЗ, Москвы и Номос-банка). Впрочем, здесь невысокий спрос показал, что подобные инструменты с предлагаемой доходностью уже не слишком интересны рынку.

Наиболее ликвидные бумаги на вторичных торгах по итогам дня изменились разнонаправлено: в пределах 10 б.п. подросли выпуски ОФЗ 25063, ОФЗ 25064, Газпром-4 (9.58 %), Лукойл БО20 (12.73 %) и МТС-4 (15.09 %); облигации Газпром нефть-4 (14.02 %) снизились на 18 б.п. Более существенная коррекция отмечалась в бумагах РЖД-10 и РЖД-12, которые потеряли до 40 б.п.

Среди дефолтных бумаг вновь выделились облигации **ГАЗ-Финанс**. На идеи получения госгарантий от правительства в размере 20 млрд руб. бумаги отросли еще на 11 п.п. Если еще во вторник ГАЗ-Финанс можно было купить по 43 % от номинала, вчера к закрытию – уже по 61 %. Вчера с бумагами этого эмитента было заключено 167 сделок на 9.4 млн руб. Бумаги **ДВТГ** вчера активно продавали, котировки за день упали с 12.5 % от номинала до 10 % на высоких оборотах. Состоялось 200 сделок на сумму 14.4 млн руб.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25063	225.71	12	18106.0	09.11.2011		89.64	89.68	0.04	11.77
ОФЗ 25064	561.3	13	39138.1	18.01.2012		101.06	101.07	0.01	11.90
ОФЗ 25066	2006.1	22	2006.1	06.07.2011		-	99.09	0.00	11.53
ВТБ-ЛизФ03	797.35	39	5000	07.06.2016	15.06.2010	-	99.80	0.00	14.99
ВТБ-ЛизФ04	5679.81	12	5000	07.06.2016	15.06.2010	-	100.00	0.00	14.74
Газпромнефть4	329.61	16	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.99	104.81	-0.18	14.02
ГАЗПРОМ А4	27.24	57	5000	10.02.2010		99.27	99.34	0.07	9.58
ГАЗФин 01	9.40	167	5000	08.02.2011		50.01	61.00	10.99	67.49
ДВТГ-Ф 02	14.36	201	5000	18.07.2013	22.07.2010	12.50	9.99	-2.51	>200
ЕврокомФК5	0.00	32	5000	15.03.2011		0.01	0.01	0.00	>200
ЛукойлБО20	283.15	11	5000	22.06.2010	22.06.2010	100.52	100.60	0.08	12.73
МГор45-об	174.53	36	15000	27.06.2012		85.20	85.30	0.10	14.74
МГор50-об	740.42	25	15000	18.12.2011		88.50	88.35	-0.15	14.24
МГор54-об	307.53	35	15000	05.09.2012		83.26	83.55	0.29	15.05
МГор58-об	208.44	22	15000	01.06.2011		94.55	94.60	0.05	13.93
МГор61-об	479.29	8	15000	03.06.2013		100.95	101.25	0.30	15.39
МГор62-об	263.23	27	20000	08.06.2014		98.40	98.32	-0.08	15.56
МГор63-об	2450.89	26	15000	10.12.2013		-	100.90	0.00	15.55
МОИТК-01	6.29	34	1200	26.09.2009		88.50	90.98	2.48	66.04
МТС 04	367.57	29	15000	13.05.2014	19.05.2011	102.50	102.41	-0.09	15.09
Петрокомб4	1411.74	64	3000	06.07.2011	05.07.2010	100.55	100.63	0.08	15.33
РЖД-10обл	151.57	3	15000	06.03.2014		100.50	100.10	-0.40	15.51
РЖД-12обл	385.13	23	15000	16.05.2019	24.11.2011	101.45	101.25	-0.20	14.75
РЖД-13обл	171.90	2	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.39	100.40	0.01	12.70
СатурнНПО2	159.64	41	2000	20.09.2011		100.00	-	0.00	-
ТГК-2-01	174.36	23	3087.05	30.08.2011	01.09.2009	97.15	97.18	0.03	33.30
УМПО 2	29.38	60	4000	17.12.2009		87.50	88.99	1.49	46.15

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Итоги размещений: Москва, ОФЗ, Номос-Банк

В среду Москомзайм размещал облигации **Москва-63**. При объеме предложения в 15 млрд руб. по 76 заявкам спрос составил 10.25 млрд руб., были удовлетворены 36 заявок на сумму 3.643 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила – 15.58 %.

Отметим, что предложенная доходность не дает существенной премии к кривой Москвы, где наиболее адекватными ориентирами мы считаем размещенные в июне выпуски с близкой дюрацией Москва-61 (доходность – 15.39 %) и Москва-62 (доходность – 15.56 %).

Председатель Москомзайма Сергей Пахомов заявил, что Москва не гонится за количеством денег и бумаг, рассчитывая, что доходность будет снижаться. Возможно, в этом году Москва больше не будет проводить аукционы по размещению облигаций, однако, если бюджет города и программа заимствований будут пересмотрены, то Москомзайм проведет аукцион в конце сентября – начале октября.

Размещаемый вчера выпуск **ОФЗ-25066** также не пользовался высоким спросом: из предложенных рынку 10 млрд руб. были куплены бумаги только на сумму 2.2 млрд руб. Рыночный спрос чуть превысил треть предлагаемого объема и составил 3.8 млрд руб. Доходность по средневзвешенной цене составила 11.53 %. Очевидно, что в текущих условиях столь низкие ставки мало привлекают инвесторов.

Номос банк вслед за банком Зенит вчера завершил размещение 5-летних облигаций 11-го выпуска объемом 5 млрд руб. со ставкой купона 15 %. По информации агентства Reuters, бумаги объемом 1.5 млрд руб. выкупил через чешскую PPF Group родственник Номос-банку ХКФ-банк. Еще одним инвестором выпуска мог стать банк Зенит, разместивший свои бумаги объемом 3 млрд руб. на тот же срок вчера на тех же условиях. Номос-банк входил в синдикат по размещению выпуска банка Зенит днем ранее. Судя по всему, имевшая до кризиса практика обмена облигациями среди банков жива и по сей день.

Газпром нефть вновь выходит с интересным предложением

Газпром нефть открыла книгу заявок на новый выпуск рублевых облигаций объемом 8 млрд руб., предварительный ориентир по ставке купона – 15-15.75 % годовых. Учитывая, что по выпуску ожидается 3-4-летняя оферта, эффективная доходность по выпуску составит 15.6-16.4 %, что дает от 190 до 270 б.п. премии над уже обращающимися облигациями Газпром нефти с 2-летней дюрацией.

Мы считаем предложенные уровни достаточно разумной платой за кредитный риск компании, а верхний ориентир – и вовсе привлекательным. Для сравнения, сопоставимые по дюрации (если исходить из 4-летней оферты) облигации ЛУКОЙЛ-4 и Газпром-9 позволяют заработать меньше почти на 5 п.п. и 4 п.п. соответственно.

Заметим, что книга заявок закрывается почти через неделю, а ставка купона будет объявлена не позднее 17 июля. За этот период мы ожидаем ухудшения конъюнктуры на российском долговом рынке в первую очередь из-за снижения нефтяных цен. Но даже в этом случае исходная премия покрывает риски возможной коррекции в бумагах 1 эшелона.

Оферты: Банк Петрокоммерц, Макромир

Вчера Банк Петрокоммерц собрал с рынка 27 % 4-го выпуска на сумму 818 млн руб. Интересно, что сделки с бумагами этого выпуска проходили по номиналу только в момент покупки банком облигаций по оферте (16 сделок). Все прочие сделки, а их было совершено 48 на сумму 500 млн руб. проходили выше номинала. Котировки бумаг к концу дня достигли 100.63 от номинала, что соответствует доходности 15.33 %.

Приятных сюрпризов от Макромира мы не ждали – по облигациям 2-й серии вчера компания допустила техдефолт на сумму 12.8 млн руб. Эмитент, инициировавший процедуру банкротства с целью ограничить себя от претензий кредиторов, пару дней назад не исполнил обязательства по 4-му купону на сумму 1.1 млн руб. К сожалению, информацией о результатах переговоров эмитента с держателями облигаций мы не располагаем, никаких сделок с бумагами компании на бирже вчера не проходило.

Екатерина Горбунова, Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Прогноз МВФ поддержал рынки

Настроение на глобальных рынках вчера было негативным, фондовые индексы США в течение торговой сессии падали. Под конец торгов позитивных красок к мрачному пейзажу добавил МВФ, который в среду повысил прогнозы роста глобальной экономики на 2010. По оценкам фонда, рост мирового ВВП составит 2.5 %, а не 1.9 %, как ожидалось ранее. В то же время прогноз сокращения экономики на текущий год пересмотрен в худшую сторону – с 1.3 % до 1.4 %. На этом фоне UST-10, сначала упавшие в доходности до минимальных значений с мая (3.28 %), позднее скорректировались вверх по доходности.

Минфин назвал участников PPIP

Минфин США вчера сообщил о результатах отбора банков для участия в программе выкупа плохих активов (PPIP). В число уполномоченных управляющих вошло 9 фирм, однако не был включен PIMCO, который одним из первых поддержал идею запуска программы. Сей факт серьезно взбудоражил рынки и заставил инвесторов задаться вопросом, насколько привлекательным с точки зрения доходности является участие в данной программе.

Основная задача PPIP – вновь создать рынок подобных инструментов и расчистить балансы банков от этих активов. Начальный вклад самого Минфина в PPIP составит \$ 30 млрд. От банков ожидается привлечение капитала от инвесторов, готовых вкладывать в «токсичные» активы, которые будут находиться на балансах банков. При отборе участников регулятор смотрел на способность фирмы привлечь \$ 500 млн в ближайшие 12 недель.

Аукционы UST – очередной успех

Кроме того, вчера прошел очередной суперуспешный аукцион по размещению госбумаг. Минфин США разместил 10-летние UST на сумму 19 млрд, коэффициент bid-to-cover составил 3.28X, объем не прямых заявок, куда входят заявки центральных банков, составил 43.9 %. Сегодня пройдет размещение 30-летних казначейских обязательств на сумму \$ 11 млрд

Анастасия Михарская

Корпоративные новости

ТМК выкупает еврооблигации, не дожидаясь нарушения ковенантов

ТМК вчера распространило письмо среди инвесторов с предложением изменить некоторые ковенанты, прописанные в проспекте эмиссии по еврооблигациям с погашением в 2011 г.

1. Компания просит разрешить увеличить объем «допустимой задолженности», который может привлекать компания или дочка с \$ 30 млн до \$ 100 млн.
2. ТМК заинтересована в увеличении порога совокупной обеспеченной задолженности заемщика или ее дочек с 15 % до 40 % совокупных активов группы.
3. ТМК ожидает, что восстановление на рынках стали США начнется раньше чем в других странах и будет происходить более быстрыми темпами. Поэтому компания планирует изменить ковенант, ограничивающий объем дивидендов и объем привлечения финансирования.

Цена вопроса

Тем инвесторам, которые не согласны пойти на эти изменения, компания предлагать продать принадлежащие бумаги. Если уведомление о решении продать облигации будет направлено до 21 июля, инвесторы смогут предъявить облигации компании по цене 90 % от номинала. Если уведомление будет отправлено до 31 июля, цена выкупа составит 87 % от номинала.

Те же инвесторы, что согласны на изменение ковенантов, могут получить за это вознаграждение: по \$ 5 000 с номинала облигации в \$ 100 000 (по сути 5 п.п. выигрыша в цене) – если согласие будет получено до первой даты (21 июля) и \$ 3 000 (3 п.п.) если до 31 июля.

На все про все – вознаграждение плюс средства на выкуп – ТМК готова потратить \$ 425 млн при совокупном объеме выпуска еврооблигаций в \$ 600 млн. Сумма заметно меньше, и, на наш взгляд, это может быть обусловлено следующими причинами:

- ТМК уже выкупала с рынка свои еврооблигации и сумма в обращении меньше чем \$ 600 млн.
- ТМК рассчитывает, что значительная часть инвесторов не станет продавать облигации компании, а ограничится получением соответствующего вознаграждения за изменение условий по займу.

А что с остальными инвесторами?

Схема выглядит вполне справедливой, однако возникает вопрос, что смогут предпринять инвесторы, которые не согласны с предложением ТМК и не хотят продавать бумаги ниже номинала. Более того, изменение ковенантов, насколько мы понимаем, является поводом требовать досрочного погашения по номиналу. Стоит, правда, отметить, что с момента собственно нарушения ковенантов до получения выплат может пройти несколько месяцев, тогда как ТМК предлагает безболезненно расстаться с бумагой, выплатив премию к цене ТМК'11, складывавшейся на рынке в последние дни.

Что любопытно, в пресс-релизе компании также сообщается, что для целей выкупа облигаций ТМК привлекает кредит российского банка на сумму свыше \$ 400 млн. По сведениям Ведомостей, этим банком может быть ВТБ.

Почему это сможет быть выгодно?

Как нам кажется, действия ТМК не связаны с тем, что компания оптимизирует свой кредитный портфель. Скорее наоборот – ТМК приходится замещать долгосрочный дешевый бланковый кредит (ставка 10 %) обеспеченным кредитом госбанка, который в текущих условиях мог обойтись компании значительно дороже. По всей видимости, ТМК уже близка к нарушению ковенантов по займу, поэтому, не дожидаясь проблем, возникающих в связи с этим, планирует провести реструктуризацию долга. Разумеется, в ситуации, когда условия кредитного договора пока еще соблюдены, уговорить инвесторов будет легче и дешевле.

Еврооблигации ТМК'11 вчера заметно выросли в цене – за день до этого бумага торговалась по цене 86-87 % от номинала, вчера выпуск покупали выше 90 % от номинала с доходностью 15.7 %.

S&P понижает рейтинг

Агентство S&P вчера понизило рейтинги компании с «В+» до «В», отмечая при этом, что основными причинами понижения рейтинга стало ожидаемое ухудшение кредитоспособности, а предложение о выкупе облигаций, не рассматривается агентством как «предложение, сделанное компанией, находящейся в стрессовой ситуации». Кроме того, S&P отмечает, что успех этой сделки улучшит ликвидность и структуру погашения долга.

Мы рекомендуем соглашаться

Хотя компания не просит разрешения повысить предельный уровень соотношения Долг/ЕБИТДА (сейчас 3.5X) при привлечении нового долга, снятие ограничений по финансированию североамериканского дивизиона выглядит достаточно серьезным изменением кредитного договора. Мы рекомендуем инвесторам соглашаться на условия ТМК, при этом вариант продажи бумаг компании, по нашему мнению, выглядит предпочтительным. Впрочем, риски дефолта по публичному долгу ТМК мы считаем умеренными.

Анастасия Михарская

Евраз разместил облигации и GDR на \$ 900 млн

Евраз разместил облигации и GDR на \$ 900 млн и обнародовал операционно-финансовые данные за 1П 2009 г.

Евраз сообщил вчера оценки менеджмента операционных результатов за 2-й квартал 2009 г., а также проинформировал о намерении провести размещение 5-летних конвертируемых облигаций на сумму \$ 600 млн с купонным доходом в 6.75-7.25 % и размещение GDR на сумму \$ 300 млн.

Сегодня мы получили подтверждение, что размещение и акций, и облигаций прошло в полном объеме со значительной переподпиской. Купон по облигациям был установлен по верхней границе диапазона – 7.25 %.

Ключевые моменты состояния компании, озвученные топ-менеджментом:

- Общий долг на конец 1-го полугодия 2009 г., по оценкам менеджмента, составил \$ 8.49 млрд включая \$ 3.79 млрд краткосрочных обязательств. Денежные средства и их эквиваленты составили \$ 665 млн. Чистый долг компании на конец 1-го полугодия 2009 г., таким образом, равен \$ 7.8 млрд.
- Наблюдательный совет ВЭБа одобрил расширение срока погашения кредита компании на \$ 1.8 млрд с одного года до двух лет при выполнении определенных условий. Также ВТБ собирается рефинансировать обязательства, составляющие 10 млрд руб., со сроком погашения в октябре 2009 г. на срок 4 года.
- Российский металлургический сегмент вышел на уровень 100 % загрузки, который составляет 13.5 млн т стали в год. Российский угледобывающий сегмент работает со 100 %-ной загрузкой; сегмент, добывающий железную руду, загружен на 80 %. Загрузка зарубежных мощностей колеблется от 40 до 80 %.
- Программа сокращения издержек компании в 2009 г. предусматривает сокращение издержек в 2009 г. на персонал до 40 % г-к-г, на услуги сторонних организаций – на 50 %.

Ключевые моменты размещения конвертируемых облигаций на \$ 600 млн:

- Относительный размер выпуска – не более 5 % уставного капитала по текущей цене
- 1/3 выпуска выкупается ключевым акционером Евраз – Lanebrook Ltd
- Цена конвертации облигаций в акции определяется как цена размещения GDR + премия в размере 28-35 %.

Мы весьма позитивно оцениваем факт успешного размещения как акционерного, так гибридного акционерно-долгового капитала на сумму \$ 900 млн. В нашем понимании, купон в 7.25 % в долларах плюс значительный потенциал роста курсовой стоимости акций (уровень конвертации долга в акции примерно в 5 раз ниже максимального уровня стоимости акций Евраз в прошлом году) сделали предлагаемый инструмент исключительно привлекательным для владельцев.

Для нас также очень важно, что размещение обоих инструментов было практически наполовину поддержано акционерами компании (\$ 400 млн из \$ 900 млн), которые продемонстрировали и свою финансовую состоятельность, и крайнюю озабоченность рефинансирования задолженности компании.

Исходя из представленных операционно-финансовых данных, мы сочли риски рефинансирования краткосрочной задолженности Евраз низкими. Дело в том, что непролонгированная и нереструктурированная краткосрочная кредитная задолженность компании в \$ 1.65 млрд полностью покрывается подушкой денежной ликвидности в \$ 665 млн. и невыбранными кредитными линиями в \$ 1.1 млрд. Привлечением дополнительных \$ 900 млн Евраз, как нам кажется, полностью снял с себя риски краткосрочного рефинансирования, даже если предположить, что ВТБ не согласится пролонгировать свой кредит компании на 10 млрд руб.

Единственным нейтральным элементом вчерашнего новостного фона вокруг компании для нас стали операционные результаты. Хотя 100 %-ная загрузка мощностей, уменьшение чистого долга почти на \$ 400 млн, высвобождение оборотного капитала, оптимизация затрат достойны уважения.

Мы считаем, что инвесторы не должны пройти мимо столь знаковых для компании событий, как открытость рынка капитала, исчезновение рисков рефинансирования краткосрочной задолженности, максимальная лояльность со стороны госбанков и мощная поддержка со стороны акционеров. Мы ожидаем, что волна спроса на Evraz' 13 и Evraz' 15, которая вчера вылилась в рост котировок на 0.2 п.п. и 2 п.п. соответственно, продолжится и сегодня. При этом мы отдаем предпочтение более короткому выпуску (14.4 %).

Леонид Игнатьев

Статистика по авторынку: замедление спада продаж

По данным Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ), продажи легковых автомобилей и LCV в России в 1 пол. 2009 г. упали на 49 % год-к-году (в натуральном выражении). Снижение продаж в июне 2009 г. составило 56 % год-к-году по сравнению с 58 % в мае 2009 г.

Приведенная статистика показывает, что в прошлом месяце российский рынок впервые с начала кризиса продемонстрировал замедление темпов падения. И это самый важный положительный момент. Относительно майских уровней продажи в июне снизились на 13 %, что может объясняться сезонным фактором. Тем не менее стоит отметить, что замедление темпов роста продаж новых автомобилей в 2008 г. началось в мае – соответственно, июньская стабилизация может также объясняться более низкой базой.

Наши аналитики по акциям исходят из 50%-ного сокращения продаж автомобилей по итогам 2009 г. и полагают, что первые признаки стабилизации ситуации (то есть рост месяц-к-месяцу) будут заметны уже в августе.

Леонид Игнатьев

Банки получили возможность увеличить капитал на 15 %

Вчера ЦБ опубликовал указание о внесении изменений в методику расчета капитала кредитных организаций. Со вчерашнего дня российским банкам разрешено формировать 15 % капитала 1-го уровня за счет субординированных кредитов со сроком погашения не менее 30 лет. На наш взгляд, эти меры будут иметь позитивный эффект для всей банковской системы.

Принятые, но уже давно обсуждаемые меры ЦБ направлены на повышение устойчивости банковской системы, а также на предотвращение снижения достаточности капитала в условиях негативной динамики размера проблемных активов банков и роста резервов на покрытие возможных убытков.

Теперь банки, находящиеся на пороге принятия решения об увеличении капитала, будут иметь хорошую альтернативу проведению допэмиссии и размытию доли владельцев обыкновенных акций.

Новый инструмент будет популярен вместе со схемой поддержки банков «1 к 3» (на каждый рубль частного собственника государство вносит три). Напомним, что в конце 2008 г. схемой «1 к 1» воспользовалось только 3 частных банка в силу жестких условий, предъявляемых к собственнику.

К настоящему моменту о намерениях воспользоваться предложенной схемой «1 к 3» уже заявили Газпромбанк, Альфа-Банк и Банк «Санкт-Петербург». Безусловно, эта новость окажет позитивное влияние на котировки еврооблигаций частных банков.

Егор Федоров

Интервью А. Улюкаева: ЦБ готов снижать ставки

Вчера первый зампред Центробанка Алексей Улюкаев дал интервью агентству Интерфакс. В целом его высказывания не изменили наших представлений о денежно-кредитной политике ЦБ. Банк России отмечает замедление инфляции, ждет близкого к нулю притока капитала и не исключает возможности снижения ставки в июле. Ниже мы приводим основные выдержки из интервью Улюкаева:

О валютном рынке и курсе рубля:

- Найден баланс интересов экспортеров и импортеров товаров и капитала в рамках текущих курсовых соотношений.

Про инфляцию и доверие к банковской системе:

Происходит уверенное и устойчивое снижение темпов инфляции. Значение в годовом выражении стало меньше 12 %, а еще недавно было более 15 %. Стабилизируются инфляционные ожидания, структура депозитов населения и коммерческих банков. Высокая депозитная активность означает доверие к национальной валюте и банковской системе. Оценки на конец года составляют ниже 12 %.

О счете капитала:

Большая часть притока капитала во 2 кв. 2009 г. пришлась на июнь (около \$ 8.0 млрд) по сравнению с оттоком в \$ 3 млрд в апреле и притоком в мае \$ 2 млрд. Большая часть притока - спекулятивный капитал, ориентированный на нефтяные цены.

О реакции на повышение ставок по депозитам коммерческих банков:

Цитата Интерфакса: «Тем банкам, которые сейчас «задирают» процентную ставку, а значит, повышают свои издержки, будет трудно снижать кредитную ставку. Они будут держать ее высокой, а это создает проблемы с точки зрения возвратности займов».

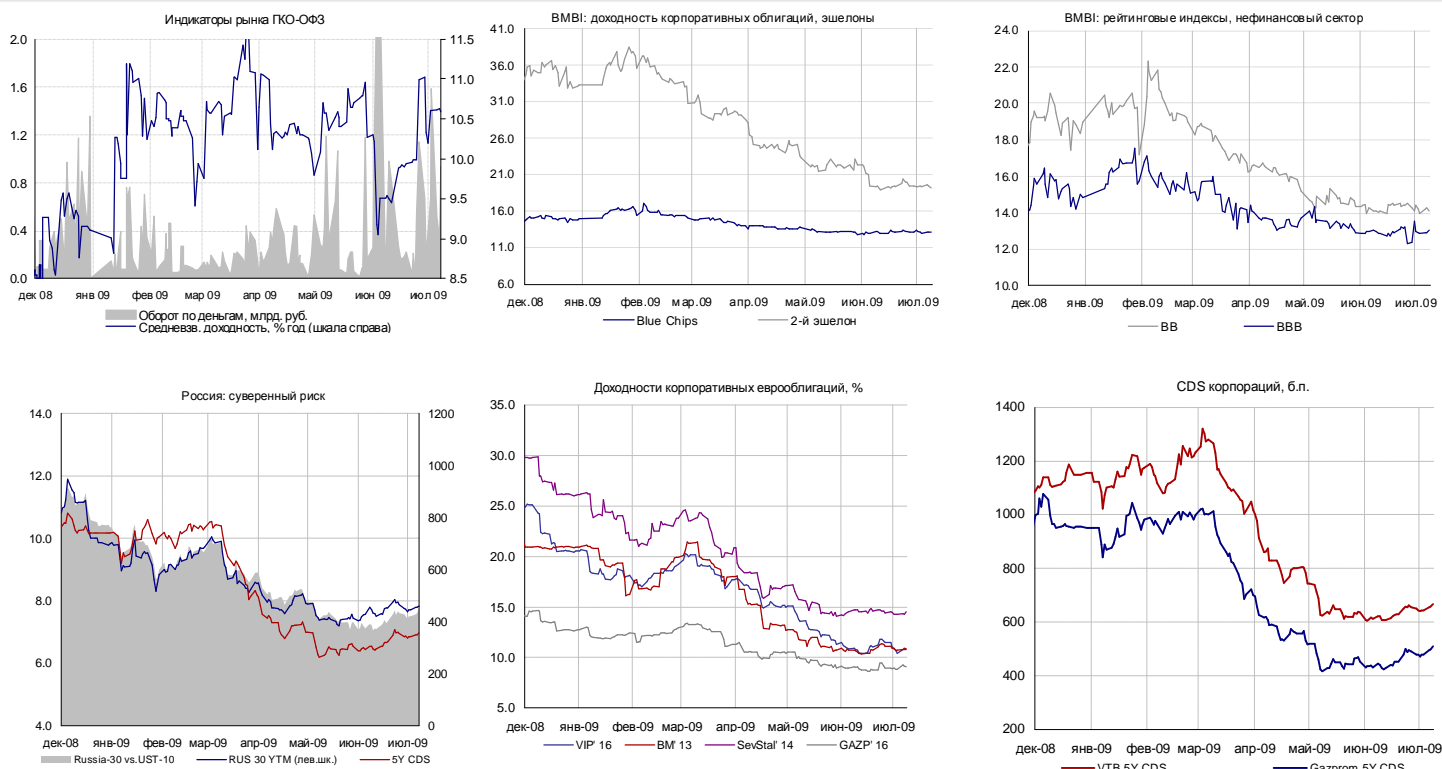
ЦБ оставляет за собой возможность реагировать на такое поведение, в частности - ограничивать доступ к некоторым инструментам рефинансирования.

О капитализации банков за счет ОФЗ:

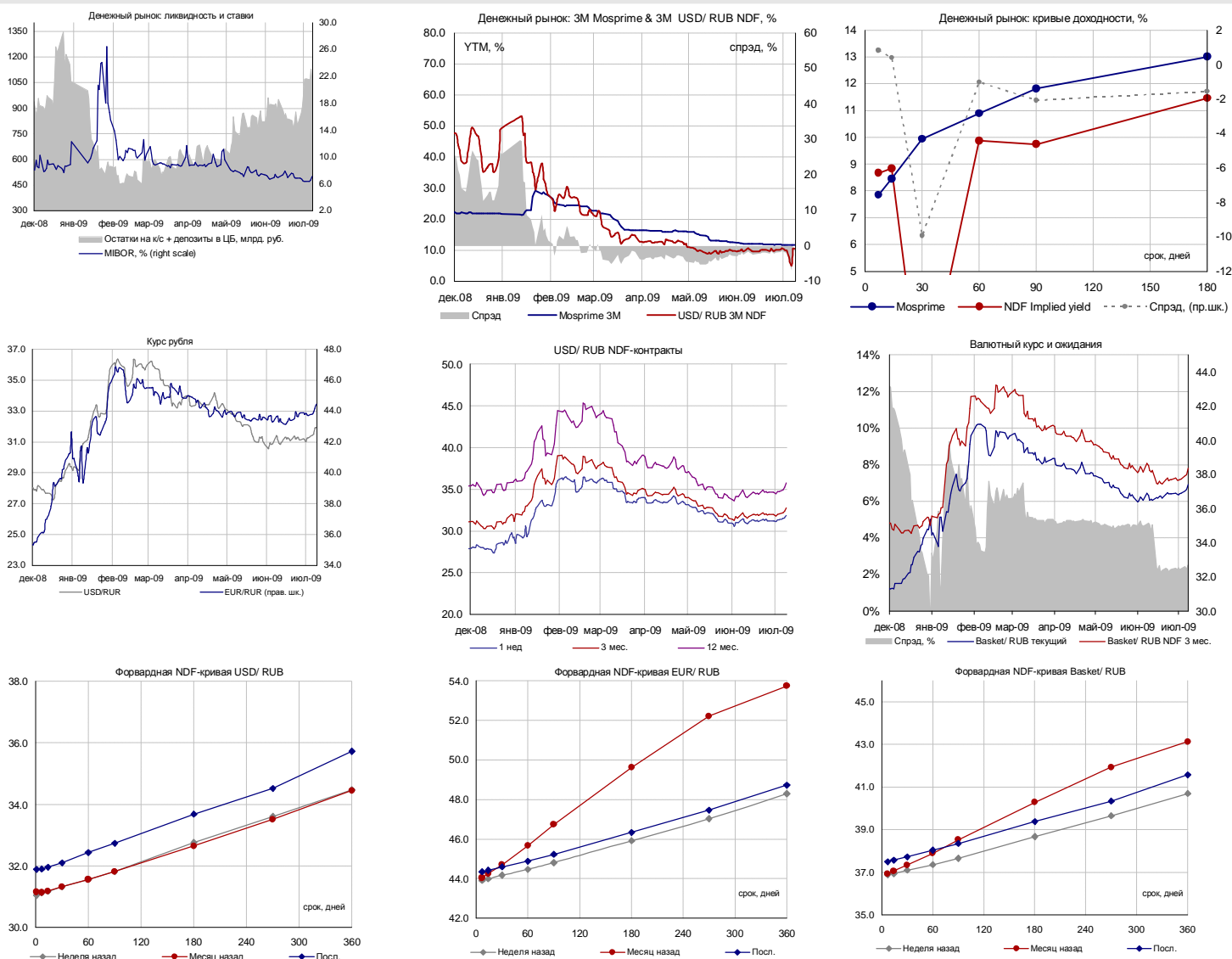
Принят закон об увеличении капиталов банков через ОФЗ. Банки могут достаточно смело проводить списание плохой задолженности со своих балансов, понимая, что получат дополнительный капитал с помощью этого механизма. Это открывает им путь для выдачи новых кредитов.

Егор Федоров

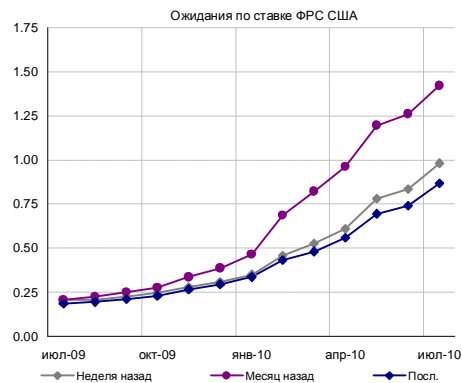
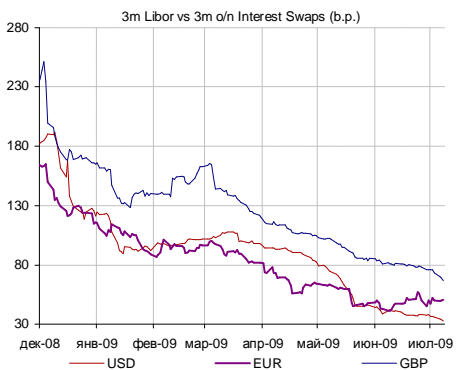
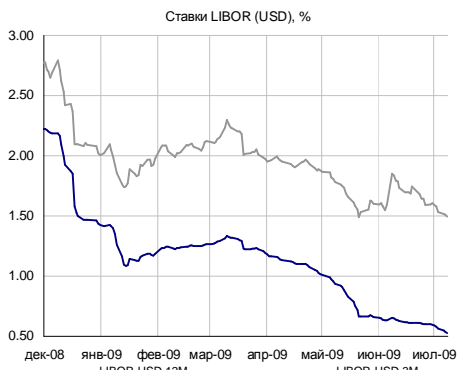
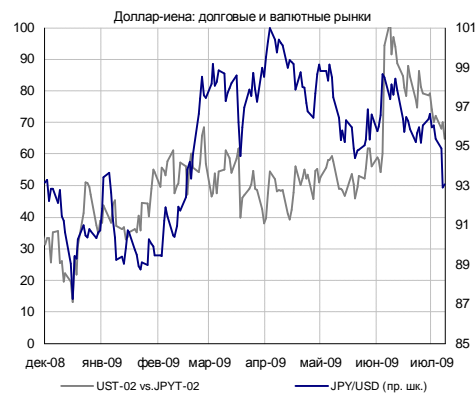
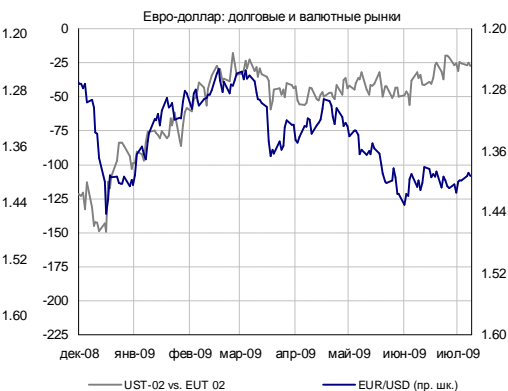
Российский долговой рынок



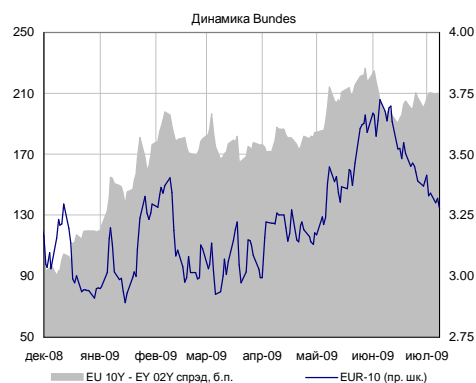
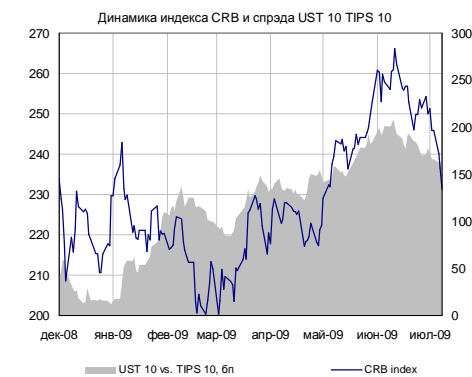
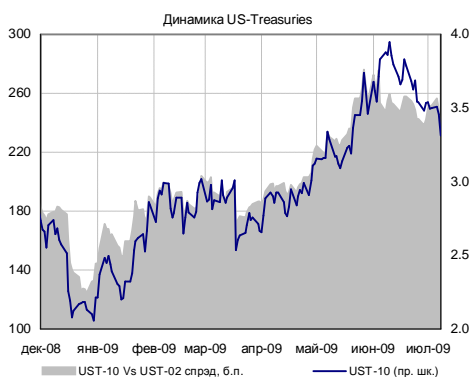
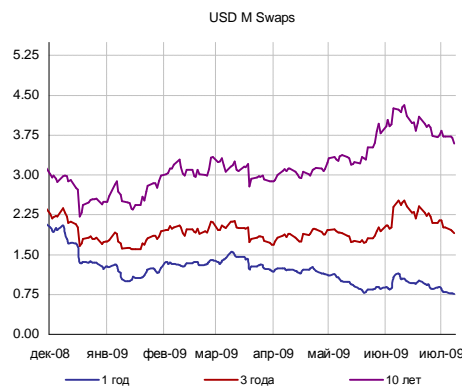
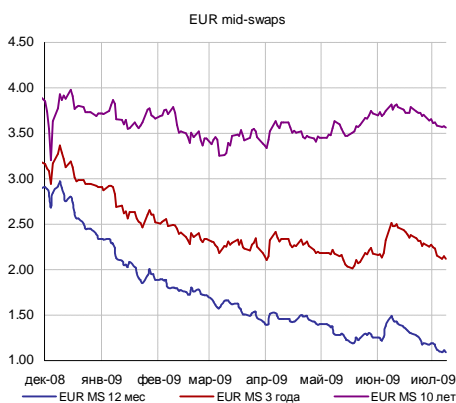
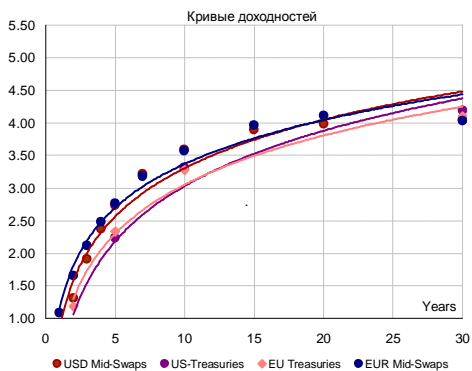
Денежно-валютный рынок



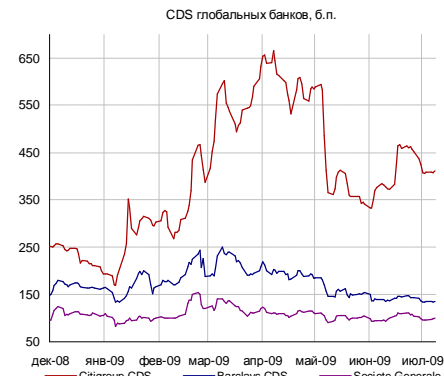
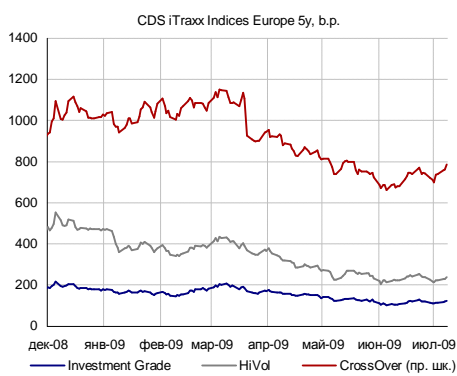
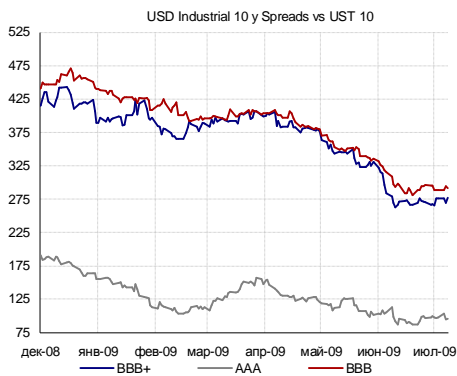
Глобальный валютный и денежный рынок



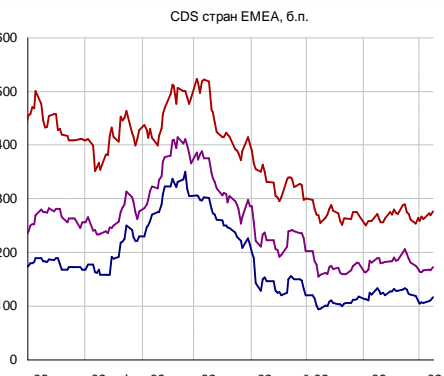
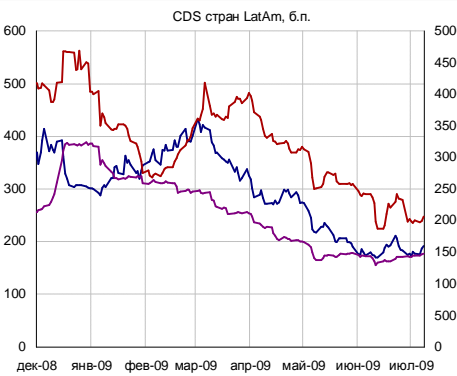
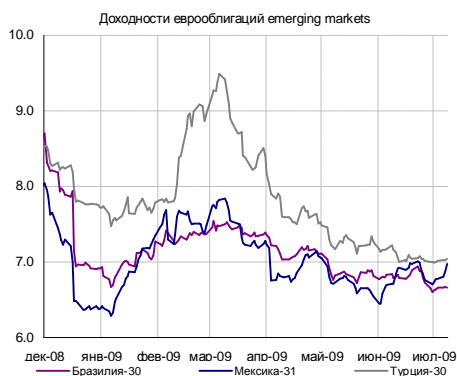
Глобальный долговой рынок



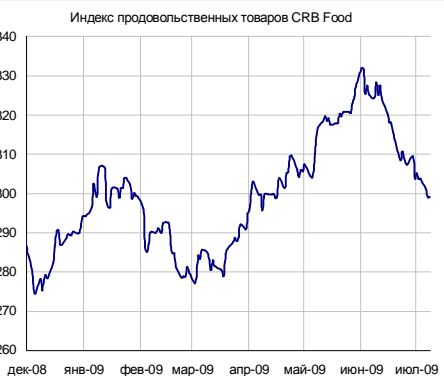
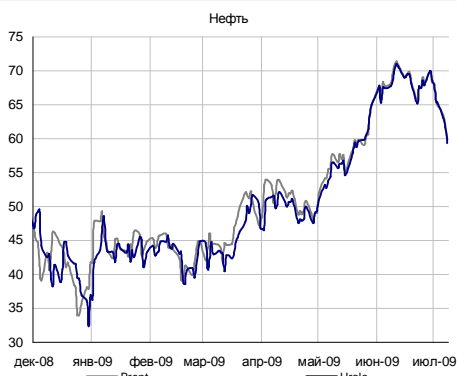
Глобальный кредитный риск



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	СпецСтр2 1	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	ТКБ-1	800	Погаш.	-	800
02.06.09	Евросеть-2	3 000	Погаш.	-	3 000
02.06.09	Желдорип-1	1 500	Оферта	100	1 500
02.06.09	НацКап-02	3 000	Оферта	100	3 000
02.06.09	СвобСокол3	1 200	Оферта	100	1 200
02.06.09	Черкизово1	2 000	Оферта	100	2 000
03.06.09	Белон 01	1 500	Погаш.	-	1 500
03.06.09	ВТБ24 03	6 000	Оферта	100	6 000

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.	-\$3.2 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

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 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 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.