

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	67.29	-0.59	-0.87	Евраз' 13	87.12	-0.64	13.36	22
Нефть (Brent)	65.33	-3.05	-4.46	Банк Москвы' 13	93.03	-0.62	9.24	3
Золото	931.00	-13.25	-1.40	UST 10	102.05	0.11	3.60	2
EUR/USD	1.4059	0.00	0.06	РОССИЯ 30	99.51	-0.32	7.58	6
USD/RUB	31.6247	0.00	-0.02	Russia'30 vs UST'10	398			7
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	250			-11
USD LIBOR 3m	0.49	0.00	-0.76	Libor 3m vs UST 3m	31			0
MOSPRIME 3m	11.97	0.03	0.25	EU 10 vs EU 2	209			-1
MOSPRIME o/n	7.79	1.16	17.50	EMBI Global	391.75	0.92		4
MIBOR, %	7.66	1.05	15.89	DJI	9 070.7	-0.29		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	726.60	18.50	-4.27	Russia CDS 10Y \$	297.80	3.39		10
Сальдо ливк.	-1.2	-23.60	-105.36	Gazprom CDS 10Y \$	415.11	2.81		11

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Москва выходит с новым выпуском

Вторичный рынок встречает новые выпуски облигаций РЖД и Газпром нефти

Новая дюжина: ЦБ включил в ломбардный список 13 выпусков облигаций

Спрос на доразмещаемый выпуск ОФЗ превысил предложение в 1.4 раза

Реструктуризации: Авиакомпания Сибирь, Минплита

### Глобальные рынки

Данные по запасам обрушили котировки нефти

Бежевая книга и общение Бернанке с американцами: минимум нового

Важная макростатистика оказалась слабой

Коррекция везде, кроме Европы

Почему US Treasuries не росли вчера?

Отчетность: сильная – в Европе, и слабая – в Азии

Российские еврооблигации: снижение котировок на 50-60 б.п. в среднем

### Корпоративные новости

Fitch снижает рейтинг Евраз

МОИТК обещает расплатиться, но не скоро

УРСА-банк: результаты 1 кв. 2009 г. могут привести к пересмотру рейтингов

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- **Базэл** близок к достижению договоренности с **Альфа-банком** по долгам всей Группы **Базэл**, не исключает возможности реструктуризации долгов Группе **ГАЗ**. / Ведомости, Reuters
- **Объединенные кондитеры** в счет оплаты доэмиссии акций получили принадлежавшие департаменту имущества Москвы 100 % акций ОАО «Хлебозавод № 16», «Булочно-кондитерский комбинат «Серебряный бор» и «Ремонтно-механический комбинат» (РМК). / Ведомости
- **ФАС** одобрила ходатайство **Мегафона** на покупку 100 % **Синтерры**, однако официального предложения о покупке компании Мегафон еще не делал. Другие возможные покупатели Синтерры Вымпелком и Комстар пока не отправляли ходатайств в ФАС. / Ведомости

Distressed debt

n У Группы **Русские Масла** сменился собственник и топ-менеджмент. Новый владелец начал договариваться с кредиторами компании. В частности Юникредит банк получил в залог всю недвижимость основного завода Масло Ставрополя, улажена просрочка перед Альфа-банком. Компания обещает расплатиться как только найдет инвестора. Держатели облигаций по-прежнему не могут связаться с руководством компании. / Коммерсант

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

n **Транснефть** приняла решение о размещении 2-го выпуска облигаций объемом 35 млрд. руб. со сроком обращения 10 лет. / Cbonds  
n Сегодня организаторы выпуска еврооблигаций **ВТБ** в швейцарских франках — ВТБ капитал и BNP Paribas закрывают книгу заявок от инвесторов. В начале июля ВТБ разместил первый транш выпуска — 2-летние бонды на 450 млн франков с купоном 7.5 %. / Ведомости

Кредиты / Займы

n **ВТБ** предоставил **Марийский НПЗ** кредит в объеме 3.425 млрд рублей на срок 3 года. / Cbonds

Рейтинги

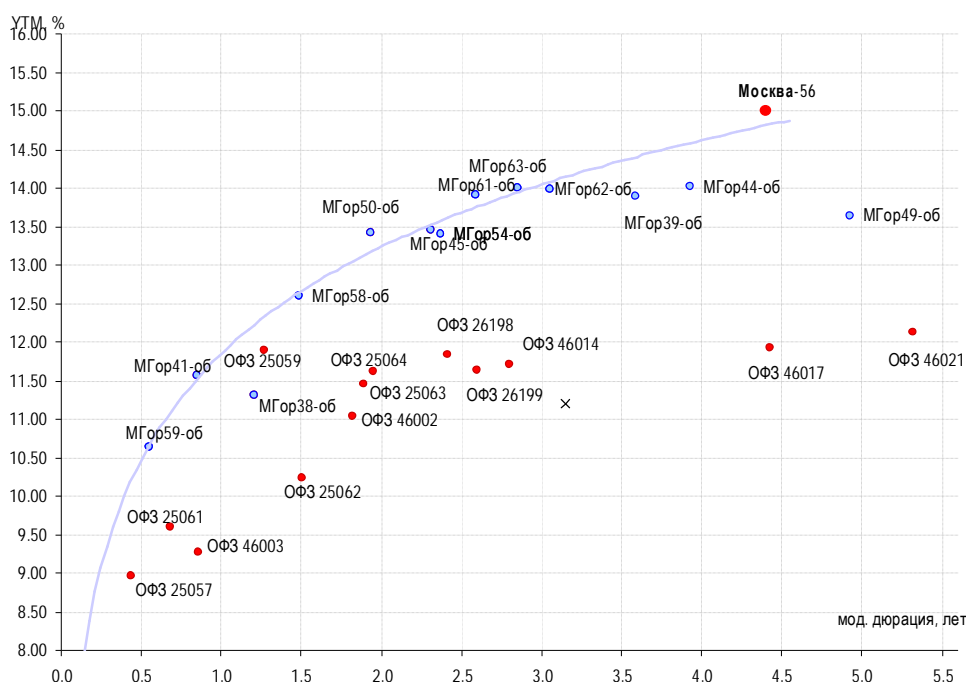
n Fitch понизило рейтинг **Мастер-Банка** с «В» до «В-» и поместило рейтинг в список RWN. Понижение рейтинга отражает усиление обеспокоенности относительно качества активов и ослабления прибыльности банка. На конец 1 полугодия 2009 г. проблемные кредиты (NPL >= 90 дней) составляли всего 5.3 %, однако доля пролонгированных кредитов повысилась до 43% кредитного портфеля. Более 80 % облигаций единственного обращающегося выпуска МастерБанк-3 было выкуплено в ходе оферты в декабре 2008 г.

**Внутренний рынок****Москва выходит с новым выпуском**

Москомзайм вчера анонсировал размещение нового 56-го выпуска общим объемом 20 млрд руб. На ближайшем аукционе по размещению бумаги инвесторам будет предложено всего 10-15 % займа (объем привлечения – 2.5 млрд руб.), чтобы не превысить установленный предельный объем госдолга. Со временем Москва сможет разместить весь выпуск на рынок – по информации главы Москомзайма Сергея Пахомова программа заимствований города может быть увеличена уже в сентябре текущего года и будет расширена еще как минимум на 20 млрд руб.

Новый 7-летний выпуск технически уже выведен на ММВБ, бумага имеет купон 8% до марта 2012г., затем купон определен в размере 7 %, дюрация бумаги составляет около 4.4 лет, т.е. бумага станет самым длинным из размещенных в этом году выпусков. Москомзайм ожидает, что доходность бумаги составит не более 15%. Исходя из кривой доходности Москвы, ставка выглядит вполне справедливо и даже дает премию примерно в 50 б.п., однако скорее всего Москомзайм попытается занять дешевле.

**Кривые доходности Москвы и ОФЗ**



Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

*Анастасия Михарская*

### Вторичный рынок встречает новые выпуски облигаций РЖД и Газпром нефти

Общего направления на вторичном рынке долговых инструментов вчера не сложилось. На фоне падения рынка акций, держатели облигаций пока не спешат принимать поспешных решений.

Основной объем торгов в среду был обеспечен новыми выпусками **РЖД** и **Газпром нефти**, дебютировавших вчера на вторичном рынке, а также доразмещаемым ОФЗ-25065. Суммарно оборот по новым бумагам составил более 35 млрд руб. **Газпром нефть-3**, очевидно, пользуется хорошим спросом у инвесторов - вчера ее можно было купить уже по цене 102.7% от номинала, что соответствует доходности 14.08%. Этого пока нельзя сказать о бумагах второго дебютанта: вчера **РЖД-19** вышел на рынок по номиналу тремя сделками.

Большой объем новых выпусков РЖД оказал давление на котировки уже обращающихся выпусков эмитента: **РЖД-16** подешевел на 10 б.п., **РЖД-11** – на 35 б.п. Прибавить удалось только наиболее короткому и доходному из ликвидных выпусков эмитента – **РЖД-10**, который вырос сразу 1.5 п.п., что соответствует доходности 14.26.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25057	224.67	7	40817.0	20.01.2010		99.48	99.40	-0.08	8.98
ОФЗ 25065	15476.10	110	16000.0	27.03.2013		101.30	101.27	-0.03	12.08
ОГК-5 БО-1	157.82	30	2000	27.07.2010		-	100.00	0.00	12.57
Газпрнефт3	10842.95	212	8000	12.07.2016	23.07.2012	-	102.70	0.00	14.08
РЖД-19 обл	10000.00	4	10000	08.07.2024	25.07.2011	-	100.00	0.00	13.96
РЖД-15 обл	200.60	3	15000	20.06.2016	28.12.2009	100.30	100.30	0.00	13.86
ЛукойлБО19	335.75	9	5000	22.06.2010	22.06.2010	101.55	101.60	0.05	11.39
ЛукойлБО18	233.73	9	5000	22.06.2010	22.06.2010	101.50	101.69	0.19	11.28
ИКС5Фин 04	2.06	41	8000	02.06.2016	09.06.2011	104.60	103.90	-0.70	16.55
РЖД-16 обл	297.69	20	15000	05.06.2017	13.06.2011	102.20	102.10	-0.10	13.43
МГор62-об	319.89	10	20000	08.06.2014		103.50	103.45	-0.05	13.88
МГор61-об	175.56	8	15000	03.06.2013		105.10	105.05	-0.05	13.98
РЖД-12обл	304.50	19	15000	16.05.2019	24.11.2011	103.20	103.20	0.00	13.67
МТС 04	211.89	23	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.05	104.45	0.40	13.70
УрСИ сев08	294.00	10	2000	03.04.2013	07.04.2010	97.94	97.68	-0.26	13.60
РЖД-10обл	298.74	21	15000	06.03.2014		102.50	104.00	1.50	14.26
Возрожд 01	206.95	14	3000	03.03.2010		97.35	97.50	0.15	13.88
ГАЗПРОМ А4	60.85	64	5000	10.02.2010		99.18	99.24	0.06	9.93
ЕБРР 02обл	204.62	3	5000	21.04.2011	22.10.2009	100.00	102.31	2.31	1.91
Зенит Зобл	168.82	9	3000	09.11.2011	12.05.2010	101.80	101.75	-0.05	13.95
М-ИНДУСТР	0.10	82	1000	16.08.2011		18.50	17.80	-0.70	>200
МГор38-об	176.49	3	5000	26.12.2010		98.40	-	0.00	11.56
Мос.обл.6в	187.88	18	12000	19.04.2011		89.86	90.50	0.64	16.06
ДМЦЕНТРоб1	212.74	10	1150	26.05.2015		71.00	72.57	1.57	16.51
СтрТрГаз02	137.01	32	5000	13.07.2012		77.40	78.90	1.50	18.80
ВолгогрОб3	235.01	5	550	19.05.2010		95.00	95.50	0.50	14.67
МГор59-об	501.51	29	15000	15.03.2010		99.70	99.85	0.15	10.64
НИКОСЖИМ 2	5.26	51	1500	20.08.2009		58.10	71.00	12.90	>200
Солидарн-2	360.00	3	950	20.04.2010		100.00	100.00	0.00	15.86
ГТ-ТЭЦ 4об	0.76	39	2000	02.09.2009		29.88	29.00	-0.88	>200
МинплитаФ1	73.42	38	500	22.04.2011	23.10.2009	77.99	80.00	2.01	187.27
Сибирь-01	230.00	125	2300	17.07.2012		94.77	-	0.00	21.47

Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

\* - облигации с оборотом свыше 150 млн руб и числом сделок больше 30

## Выпуски, включенные в ломбардный список ЦБ с 29.07.09

Эмитент	Выпуск
Москва	25061, 31062
Карелия	34 012
РЖД	12, 15, 16
Лукойл	18, 19, 20
ЕБРР	4
ИКС 5 Финанс	4
Лизинговая компания Уралсиб	5
Нац. ипотечный агент ВТБ001	класс А

Источник: Вестник Банка России

## Новая дюжина: ЦБ включил в ломбардный список 13 выпусков облигаций

Вчера ЦБ опубликовал изменения в списке ломбардных ценных бумаг. Следует заметить, что ЦБ начнет принимать в залог перечисленные в таблице облигации только после установления по ним дисконтов.

Отметим, что включение в ломбардный список выпусков облигаций не оказало вчера поддержки котировкам выше указанных бумаг. Подросли бумаги **Лукойл**-18 и 19, однако оба выпуска **Москвы** (серии 61 и 62), **Карелия**-12 и **Икс**-5-4 потеряли в цене. Очевидно, возможность включения бумаг в заветный список уже была учтена в ценах.

## Спрос на доразмещаемый выпуск ОФЗ превысил предложение в 1.4 раза

**ОФЗ** продолжают пользоваться хорошим спросом у инвесторов благодаря возможности без дисконта получить финансирование в ЦБ. Вчера Минфин провел успешное доразмещение ОФЗ-25065 на сумму 14.9 млрд руб. Спрос на аукционе превысил объем предложения более чем на 40% и составил 21.5 млрд руб. В результате, облигации были размещены по средневзвешенной цене 101.15% от номинала, что соответствует доходности 12.12%.

Предложенная доходность оказалась на 6 б.п. ниже той, что эмитент предоставил всего неделю назад при прошлом размещении этого же выпуска. Однако небольшая премия к вторичному рынку все же предложена была: последние сделки по облигациям **ОФЗ**-25065 28 июля проходили по цене 101.3% от номинала с доходностью 12.07%.

## Реструктуризации: Авиакомпания Сибирь, Минплита

Вчера **Авиакомпания Сибирь** выполнила свои обязательства в рамках очередного этапа реструктуризации облигаций дебютной серии номиналом 1 млрд руб., выкупив у держателей облигации на сумму 230 млн руб. и выплатив НКД в размере 0.9 млн руб. Напомним, что в мае компания выкупила облигации на 223 млн руб. Следующая выплата должна состояться 31 августа 2009 г. в том же размере.

Вчера с облигациями **Минплита-Финанс** прошли 37 сделок по номиналу на сумму 73.42 млн руб. Компания сообщила о выкупе облигаций в рамках реструктуризации после допущенного 4 мая дефолта по оферте.

Екатерина Горбунова

### Данные по запасам обрушили котировки нефти

**Данные по запасам нефти в США** за прошлую неделю показали рост на 5.2 млн бар. (+1.5 %), в то время как на позапрошлой неделе наблюдалось их сокращение. Прирост остатков, как показывает отчет EIA, происходил на фоне уменьшения загрузки нефтеперерабатывающих мощностей Америки более чем на 1 п. п. до 84.6 %. Едва ли не самым значимым моментом отчета EIA Bloomberg счел **растущую слабость спроса на бензин**: так, если неделей ранее прирост год к году составлял всего 0.7 %, то сейчас он и вовсе упал до -1.1 %. Так или иначе, негативные для «черного золота» данные **обрушили его цену** сразу на 5-6 % (Brent, WTI).

### Бежевая книга и общение Бернанке с американцами: минимум нового

Во второй половине дня (по американскому времени) за океаном была опубликована Beige Book, а к концу дня **Бен Бернанке** закончил третий по числу дней раунд **интервью** для Национальной вещательной системы с простыми жителями штата Канзас.

Тона **Бежевой книги** нам показались чуть более светлыми, чем ранее: регуляторы указали на ослабление рецессии, начало очень медленного роста экономики во 2-й половине 2009 г. и отсутствие предпосылок для скорого роста ставок. Однако окружные отделения ФРС отметили, что заметного улучшения ситуации на кредитном рынке они пока не фиксируют.

С жителями Канзас-Сити **шеф ФРС** общался на достаточно общие темы о финансовом кризисе, рецессии и роли ФРС. Мы не услышали в словах Бернанке ничего из ряда вон выходящего. Он посетовал, что не мечтал становиться Председателем ФРС в разгар финансового кризиса, пик которого пришелся на прошлый сентябрь, обосновал необходимость too-big-to-fail подхода при поддержке тех или иных компаний и банков при господдержке и предсказал осторожный рост экономики во 2-й половине 2009 г.

### Важная макростатистика оказалась слабой

Совсем неоптимистичным оказался самый важный макроиндикатор этой недели (разумеется, после оценки ВВП за 2-й квартал, которая будет опубликована завтра), а именно: **данные по заказам на товары длительного пользования**, которые служат хорошим опережающим показателем в целом для всех отраслей. После сильной цифры за май (прирост на 1.8 %) инвесторы были склонны ожидать как минимум сопоставимой динамики. Но, к сожалению, в июне компании отчитались о 2.5%-ном снижении при консенсус-прогнозе. Важно, что все испортила **транспортная составляющая заказов** (минус 12.8 % год к году). Без ее учета июньский рост в 1.1 % «перебил» скорректированный майский на 0.3 п. п.

Однако все тонкости расчета динамики заказов на товары длительного пользования не помогли рынкам удержать ранее достигнутые высоты. Не обнадежили инвесторов и сведения о снижении числа **заявок на ипотечные кредиты в США** (MBA Purchase Applications).

### Коррекция везде, кроме Европы

Поэтому на мировых фондовых площадках наступила **коррекция**. В **Америке** она была небольшой (в пределах 0.5 % для тройки основных индексов акций США), более значительной (вплоть до 6 %) – в **Китае**.

Пожалуй, единственным островком роста оказалась **Европа**, которая вчера не пострадала от распродаж. Мы считаем, что залогом спокойствия в Старом Свете стали сильные корпоративные отчеты, коих вчера набралось очень много.

Глобальные долговые рынки вчера указывали на уменьшение склонности инвесторов к риску. Индекс EMBI+ снизился на 0.2 п. п. Российские индикативные еврооблигации Russia' 30 потеряли более 5/8 п. п. и ушли ниже номинала. На фоне относительно стабильных американских казначейских обязательств **спрэд Russia' 30 – UST 10** расширился с 283 до 291 б. п. Стоимость годовой страховки от дефолта на кредитный риск России (CDS Russia 5Y) вчера подросла с 277 б. п. до 289 б. п.

## Почему US Treasuries не росли вчера?

С точки зрения классической теории стабильность US Treasuries на фоне вчерашней коррекции может показаться странной. Мы находим причину обескураженности инвесторов в неудовольствии и разочаровании игроков в части аппетитов ФРС по эмиссии новых бумаг. Так, вчерашний аукцион на \$ 39 млрд для 5-летних бумаг прошел при скромном bid/cover ratio в 1.9х, хотя неделей ранее спрос превышал предложение примерно в 2.5 раза. Сегодняшнее размещение 7-летних бумаг на общую сумму \$ 28 млрд, на наш взгляд, также не будет способствовать росту котировок безрисковых активов.

## Отчетность: сильная – в Европе, и слабая – в Азии

Вчерашний день выдался чрезвычайно богатым на корпоративные отчеты всем известных мировых компаний. Беглый анализ финансов ведущих компаний позволил выявить очевидную тенденцию «выше среднего» для европейских корпораций и «в целом разочаровывающую» – для азиатских, а особенно японских компаний.

В **Европе** хоть и с падением прибыли, но лучше прогнозов отчиталась ConocoPhillips. Порадовал инвесторов и крупнейший производитель ERP-систем SAP. Отчетность лучше консенсус-прогнозов показали Sanofi, Bayer, Cadbury. Крупнейший в мире производитель стали ArcelorMittal получил третий подряд квартальный убыток во 2-м квартале, но надеется на улучшение показателей во 2-м полугодии.

Визуально плохой выглядела отчетность Daimler за 2-й квартал (убытки € 1.0 млрд на фоне падения продаж авто в денежном выражении на 25 %). Однако убыток оказался ниже прогнозов аналитиков, а, во-вторых, показатели второго квартала оказались лучше результатов первого. В-третьих, компания путем оптимизации затрат аккумулировала приличную сумму денежных средств для расчетов по долгам. Хуже прогнозов оказались убытки Peugeot, однако в отчете автопроизводитель отметил признаки восстановления европейского авторынка.

Корпоративные отчеты, вышедшие вчера в Японии, произвели на нас удручающее впечатление. Японская сталелитейная компания Nippon Steel, крупнейшая в стране и вторая по величине в мире, получила в 1-ом финансовом квартале чистый убыток из-за сокращения производства на фоне падения спроса. Кроме того, Nippon Steel ухудшила прогноз на весь финансовый год из-за того, что улучшение ситуации на экспортных рынках откладывается. Toshiba, крупнейший в стране производитель полупроводников, зафиксировала убыток в 1-ом квартале финансового года, показав чистые убытки уже 5-ый квартал подряд. Nissan зафиксировал 3-ий квартальный убыток подряд, поскольку спрос на новые автомобили сократился на фоне рецессии, и прогнозирует второй годовой убыток подряд. Чуть лучше прогнозов оказалась отчетность компании Honda, правда на фоне 88%-го снижения квартальной чистой прибыли.

В **США** достаточно хорошо отчитались Visa, Time Warner, хуже дела обстояли у третьего по размерам сотового оператора Sprint Nextel, Moody's.

## Российские еврооблигации: снижение котировок на 50-60 б.п. в среднем

Почти повсеместной вчера была коррекция в евробондах российских компаний. Котировки снижались по широкому спектру бумаг в среднем на 50-60 б.п. «Стойких оловянных солдатиков» было немного: бумагам Транснефти, НКХ, НМТП, Распадской, коротким Газпромам удалось нарастить рыночную стоимость в пределах 0.4 п.п.

Выборочная коррекция началась в сегменте бумаг госбанков, но пока не приняла массовых продаж. Сегмент инструментов частных банков пока противостоит коррекции, во многом из-за низкой ликвидности.

*Леонид Игнатьев*

## Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	103.0	4.47	297	1.2	-0.18	13	1.01	-82	- / Baa1 / BBB
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	90.2	7.99	397	5.9	0.17	-3	2.51	-42	- / Baa1 / BBB
BM' 11 CHF	CHF	250	04.03.11	98.0	7.60	652	1.4	0.00	1	0.93	36	- / Baa1 / BBB-
GazpromB' 10 (	CHF	500	13.08.10	99.5	6.78	556	0.9	0.00	-26	-0.10	77	BB+ / Baa2 / -
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	92.5	9.21	615	3.2	-0.38	10	0.33	-9	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 15s	USD	750	04.02.15	96.5	7.19	387	0.5	0.00	-34	2.39	-86	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	95.8	7.03	511	1.4	-0.26	-17	0.00	-33	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	92.5	9.21	615	3.2	-0.38	10	0.33	-9	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	86.2	9.32	534	4.7	-0.33	7	1.47	-30	BBB / Baa1 / BBB
VTB Europe' 09	USD	500	06.10.09	99.7	2.39	-	0.2	0.07	-30	0.12	-4	- / Baa3 / BBB-
VTB SevZ' 15s	USD	400	29.09.15	94.8	8.50	492	4.7	-0.57	12	1.34	-27	- / Baa2 / BBB-
VTB24' 09	USD	500	07.12.09	98.9	4.16	-	0.1	0.10	-22	0.14	-27	BBB / Baa1 / BBB

Источники: Bloomberg

## Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	94.9	10.89	852	1.9	0.00	1	-0.05	4	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	94.5	15.25	1310	0.8	0.30	-30	0.37	-33	B+ / Ba3 / BB-
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	100.3	6.21	589	0.2	0.01	-10	0.02	-20	BB- / Ba1 / BB-

Источники: Bloomberg

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	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	104.8	5.98	536	1.5	-0.67	41	-0.70	41	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	107.4	7.25	491	2.9	-0.17	5	0.20	-7	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	88.5	8.34	430	5.6	-0.36	6	1.15	-20	- / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	89.6	8.34	443	6.0	-0.10	2	3.27	-52	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	105.3	8.44	459	6.3	-0.20	3	0.64	-10	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	99.0	0.00	325	7.3	-0.38	5	0.47	-6	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	80.6	9.13	425	7.7	-0.86	11	1.53	-19	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	104.2	8.23	391	10.2	-0.21	2	1.77	-17	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	78.3	9.52	415	9.7	-0.71	7	-0.26	3	BBB / Baa1 / BBB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	88.4	13.60	994	3.1	-0.46	15	1.64	-50	BB- / Ba3 / B+
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	84.6	13.79	961	3.5	-0.55	16	2.06	-55	BB- / Ba3 / B+
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	95.5	8.87	647	2.4	0.44	-17	1.53	-60	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	94.6	10.24	787	2.2	-0.03	2	2.09	-88	BB / - / BB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.0	10.04	1034	0.0	-0.06	684	-0.43	2436	BB- / Ba2 / BB-
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	87.1	13.36	972	2.9	-0.64	22	1.59	-51	BB- / B1 / BB-
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	85.1	11.65	729	4.5	-0.48	11	1.51	-32	BB- / B1 / BB-
VIP' 16	USD	600	23.05.16	91.2	10.07	608	4.9	0.08	-1	1.63	-32	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	91.3	10.69	631	5.6	-1.08	19	2.24	-38	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	86.4	9.13	490	5.6	0.01	0	2.48	-43	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	91.3	9.37	517	5.8	-0.22	4	2.54	-41	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

## Корпоративные новости

## Fitch снижает рейтинг Евраз

Вчера рейтинговое агентство Fitch понизило рейтинг Группы Evraz и Mastercrocft с «BB» до «BB-»; рейтинг по-прежнему находится в списке RWN, что связано с возможным нарушением ковенантов по займам по итогам 2009 г.

Агентство прогнозирует значительное ухудшение операционных показателей Евраз в этом году и считает, что меры, принимаемые менеджментом, могут быть недостаточны для того, чтобы компенсировать неблагоприятные последствия от снижения поступлений денежных потоков. По прогнозам агентства, выручка и EBITDA Евраз в 2009 г. сократятся на 40-50 % и 55-65 % соответственно, а маржа EBITDA уменьшится до 18-22 % в 2009 г. Таким образом, Fitch ждет, что в 2009 г. отношение чистого долга компании к EBITDA составит 2.7-2.9X, тогда как параметры рейтинговой категории «BB» предусматривают соотношение чистого долга к EBITDA в размере 1.5X).

Согласно прогнозам наших отраслевых аналитиков, выручка Евраз в 2009 г. упадет на 41 %, а снижение EBITDA будет 4-кратным, что дает соотношение Чистый Долг/EBITDA на уровне примерно 4.5 X (более подробно см. обзор «Черная металлургия: худшее уже позади» от 29 июня 2009 г.). В то же время, данные прогнозы являются достаточно консервативными – в последнее время рынок стали восстанавливается довольно быстрыми темпами, поэтому весьма вероятно, что по итогам 2009 г. кредитные метрики Евраз будут выглядеть лучше прогнозов. Таким образом, действия Fitch носят ретроспективный характер, и мы считаем, что в котировках еврооблигаций Евраз ожидаемое снижение кредитного качества уже учтено.

Как и в случае Северстали, неделю назад получившей снижение рейтингов до категории «B+» (см. на daily от 22 июля), риски дефолта по евробондам Евраз мы оцениваем как весьма умеренные. Кроме того, успешное привлечение средств на рынках капитала с помощью конвертируемых бондов и акций и пролонгация кредита ВЭБа сняли остроту проблемы рефинансирования короткого долга. Тем не менее, мы допускаем, что Евраз, не дожидаясь возможного нарушения ковенантов, может начать досрочные переговоры об изменении условий займа и предложить кредиторам более выгодные условия (недавний пример – ТМК), на которые те, в свою очередь, могут согласиться, в случае если Евразу удастся их заинтересовать.

По итогам среды еврооблигации Евраз снизились в цене, однако мы склонны связывать вчерашние продажи с общей коррекцией, наблюдающейся на рынке (евробонды Северстали также выросли в доходности). Инвестиции в облигации металлургических компаний мы по-прежнему считаем надежными, а в ходе коррекции на рынке могут появиться более привлекательные уровни для покупки этих бумаг.

*Анастасия Михарская*

## Еврооблигации металлургических компаний

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.0	10.04	1034	0.0	-0.06	684	-0.43	2436	BB- / Ba2 / BB-
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	87.1	13.36	972	2.9	-0.64	22	1.59	-51	BB- / B1 / BB-
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	85.1	11.65	729	4.5	-0.48	11	1.51	-32	BB- / B1 / BB-
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	88.4	13.60	994	3.1	-0.46	15	1.64	-50	BB- / Ba3 / B+
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	84.6	13.79	961	3.5	-0.55	16	2.06	-55	BB- / Ba3 / B+
TMK' 09	USD	300	29.09.09	99.6	10.88	1067	0.2	-0.02	25	0.11	-37	B / B1 / -
TMK' 11	USD	600	29.07.11	92.5	14.45	1210	1.7	-0.06	5	2.68	-150	B / B1 / -

Источники: Bloomberg

### МОИТК обещает расплатиться, но нескоро

В сегодняшней заметке Ведомостей, освещающей последние события из жизни МОИТК, мы нашли ряд фактов, которые могут быть интересны держателям рублевых облигаций компании:

1. У МОИТК новый генеральный директор – Роман Беззубик, который имеет многолетний опыт работы в Правительстве Москвы, где он в последнее время возглавлял управление капитального строительства.
2. Новый гендиректор подчеркивает тесную взаимосвязь МОИТК и Московской области и утверждает, что эти компании неразрывны – МО иногда помогает расплачиваться «дочке», однако бывает и наоборот.
3. Активов МОИТК должно хватить для того, чтобы расплатиться с кредиторами (объем активов по состоянию на 1 июня составлял 62 млрд руб., долг на тот же момент – 34.6 млрд руб.). Очевидно, впрочем, что механизм распродажи активов для расплаты по долгам к МОИТК неприменим, поскольку большая часть активов представляет собой социальные объекты.
4. До конца года рассчитаться по задолженности МОИТК не сможет, однако менеджмент компании уже разработал несколько планов на этот счет и направил их для рассмотрения в Совет директоров компании.
5. В настоящий момент у МОИТК есть поддержка Московской области, однако это не отменяет весьма вероятную реструктуризацию выпуска МОИТК-1 этой осенью. Напомним, что, в отличие от выпуска МОИТК-2, по первому выпуску еще не было дефолта по номиналу, а был лишь технический дефолт по выплате купона.

Несмотря на то что конкретного решения по расчету со всеми кредиторами пока нет, сам факт ведения работы в этом направлении мы считаем позитивным сигналом для облигационеров. Напомним, что сразу после дефолта на рынке не исключались варианты ликвидации или банкротства компании. Кроме того, достигнуты успехи с держателями облигаций МОИТК-2, выплачены купоны по обоим выпускам. На этом фоне в июне S&P повысило рейтинги компании с «SD» до «CC».

Котировки обращающихся выпусков МОИТК-1 (92.5 %) и МОИТК-2 (60 %) отражают рыночные ожидания того, что компании удастся реструктурировать задолженность перед кредиторами.

*Анастасия Михарская*

**УРСА-банк: результаты 1 кв. 2009 г. могут привести к пересмотру рейтингов**

В начале недели УРСА-банк опубликовал отчетность по МСФО за 1-й квартал 2009 г. Чистый убыток банка составил 639 млн. руб. по сравнению с прибылью в 1.6 млрд годом ранее. Как и в случае с любым другим российским банком финансовый результат УРСА-банка страдает из-за роста отчислений в резервы вследствие ухудшения качества кредитного портфеля. Ниже основные моменты, которые мы отмечаем в отчетности по МСФО за 1-й квартал 2009 г.:

- Отчисления в резервы составили чуть менее 3.9 млрд. руб. за первый квартал. Чистый процентный доход банка после вычета резервов составил -1.3 млрд руб.
- Чистая прибыль от операций с ценными бумагами составила 2.1 млрд. руб. Если бы не она убыток банка в 1 кв. был бы еще выше.
- Чистая процентная маржа в первом квартале 2009 г. снизилась до 7.2% с 8.4% в 4 кв. 2008 г.
- Объем кредитного портфеля снизился за 1-й квартал на 3.0% до 133.7 млрд. руб., а его качество серьезно ухудшилось. Совокупный уровень просроченных свыше 90 дней кредитов составляет 9.7%. по сравнению с 5.5% с началом 2009 г.
- В отличие от более консервативных банков УРСА-банк формирует резервы исходя из коэффициента Резервы/ NPL = 1.0x по МСФО (у Сбербанка, например, этот показатель больше 1.5x по итогам 1 кв.).

**Вывод:**

Исходя из динамики роста просроченной задолженности во втором квартале 2009 г. мы ждем роста показателя NPL (>90 дней). Ухудшение качества кредитного портфеля будет оказывать давление на кредитные метрики всего банка. В настоящее время Банк обладает рейтингами от Fitch (B+, прогноз позитивный) и от Moody's (Ba3, прогноз позитивный). Мы не исключаем, что агентства будут пересматривать рейтинги в сторону понижения.

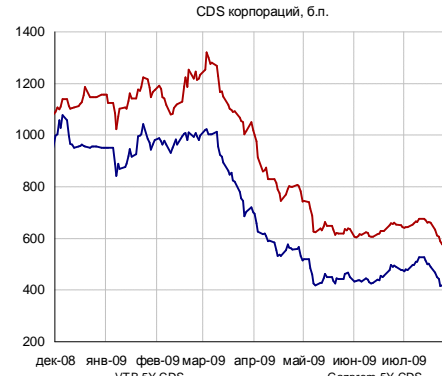
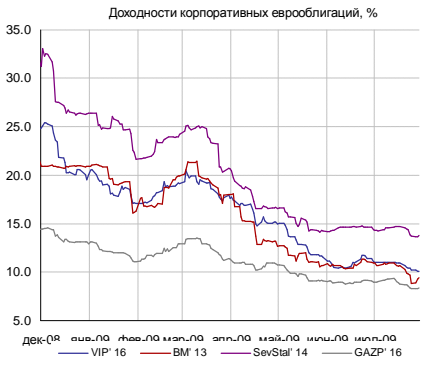
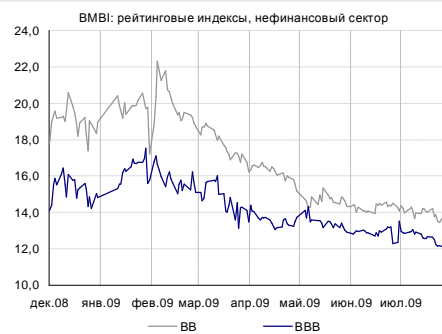
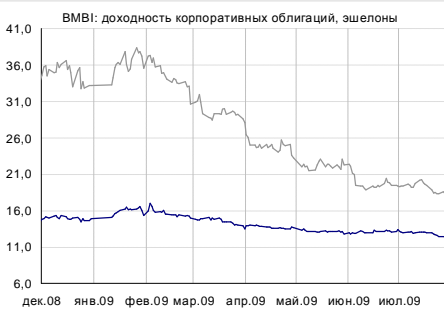
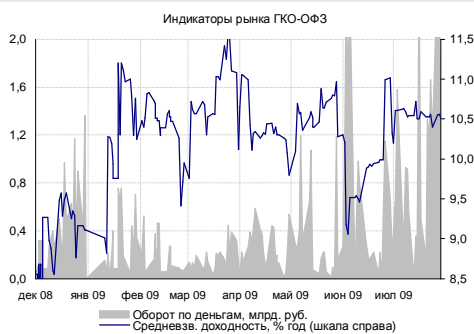
Егор Федоров

**УРСА-банк, итоги зв 1 кв. 2009 по МСФО**

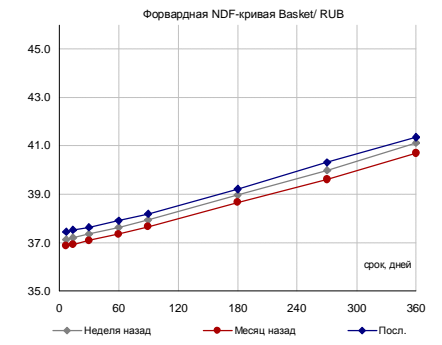
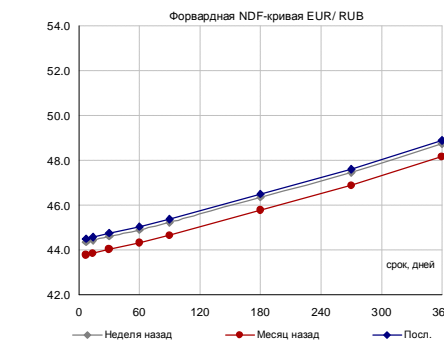
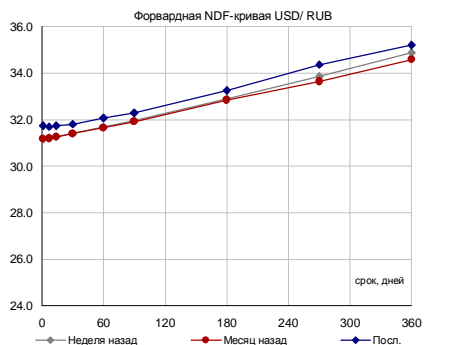
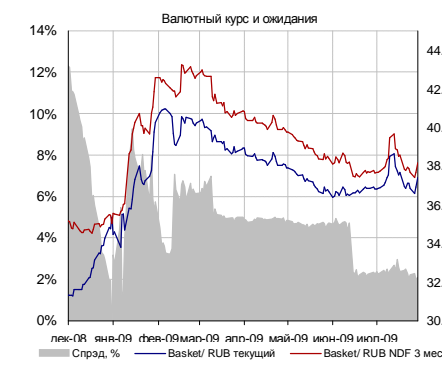
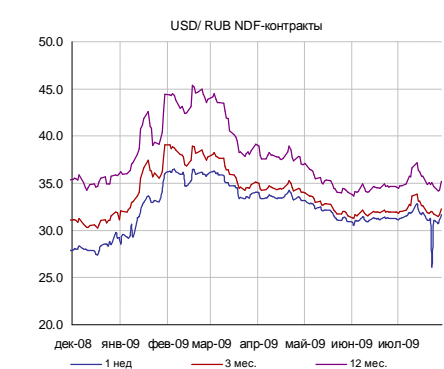
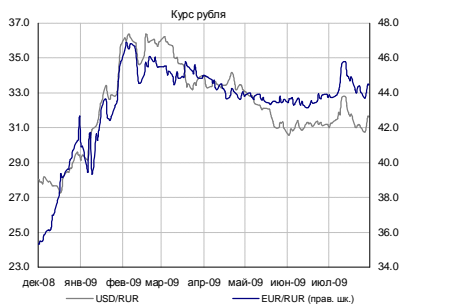
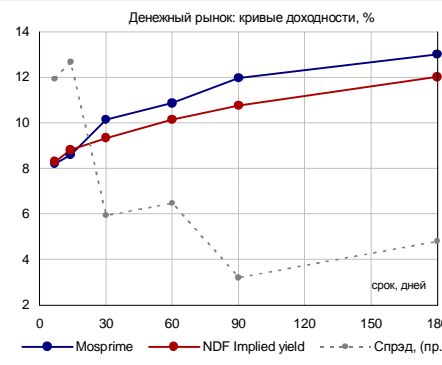
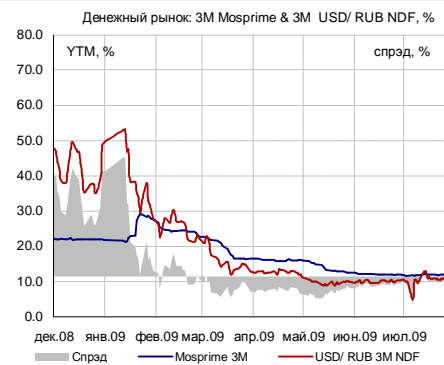
	1 кв. 08	4 кв.08	1 кв.09	кв-к-кв, %	г-к-г, %
<b>Финансовый результат, млн. руб.</b>					
Чистые процентные доходы	3 682	3 116	2 558	-17.9%	-30.5%
Отчисления в резервы	-941	-1 831	-3 866	111.2%	4.1 раз
ЧПД после создания резерва	2 742	1 285	-1 308	-201.8%	-147.7%
Комиссионные доходы	460	164	281	71.5%	-38.9%
Доходы от основной деятельности	4 142	3 280	2 839	-13.4%	-31.5%
Доходы по операциям с ценными бумагами	54	-702	2 134	-403.9%	39.2 раз
Чистые доходы от операций с иностранной валютой	630	1 719	-869	-150.6%	-238.0%
Операционная прибыль до вычета резерва	5 056	4 470	4 685	4.8%	-7.3%
Чистая прибыль	1 608	403	-639	-258.6%	-139.7%
Cost to income ratio, %	36.6%	44.1%	34.8%		
Net interest margin, %		8.4%	7.2%		
Net spread, %		9.4%	9.3%		
ROE, %		5.6%	отр.		
ROA, %		0.8%	отр.		
<b>Балансовые показатели, млн. руб.</b>	01.01.2008	01.01.2009	01.04.2009	кв-к-кв, %	
Активы	165 831	208 899	202 718	-3.0%	
Ценные бумаги	5 918	11 851	16 858	42.2%	
Средства физлиц	35 953	37 143	34 595	-6.9%	
Средства юрлиц	17 979	30 306	28 228	-6.9%	
Собственный капитал/ Активы, %	17.3%	13.4%	13.9%		
<b>Кредитный портфель</b>	132 988	140 829	133 716	-5.1%	
Кредиты юрлицам	41 392	41 790	38 488	-7.9%	
Кредиты физлицам	78 233	80 742	74 819	-7.3%	
<b>Резервы</b>	5 987	9 143	12 961	41.8%	
Provision ratio, %	4.5%	6.5%	9.7%	49.3%	
Coverage ratio, x	1.1	1.1	1.0	-9.0%	
NPL(>90)/ Gross Loans, %	4.2%	5.9%	9.7%	64.1%	
Уровень просрочки по ипотеке	2.4%	5.5%	8.4%	53.1%	
Уровень просрочки по кред физ лиц	6.4%	8.5%	13.7%	61.2%	
Уровень просрочки по корп. кред.	0.9%	2.5%	4.7%	89.1%	

Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

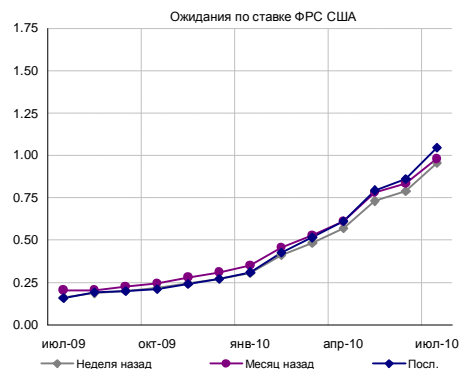
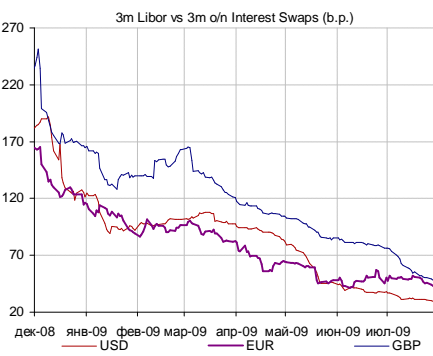
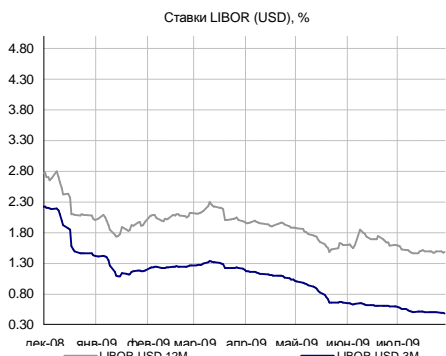
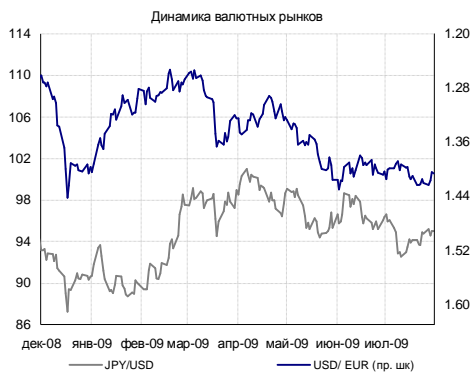
Российский долговой рынок



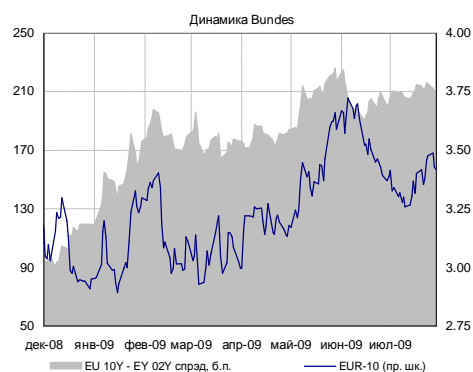
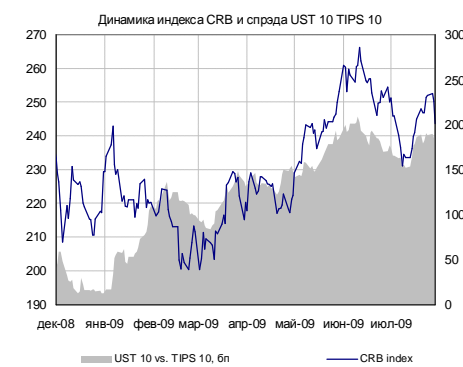
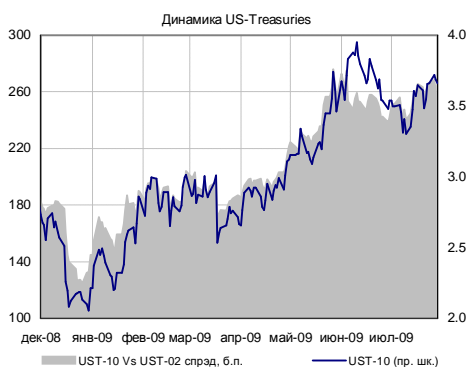
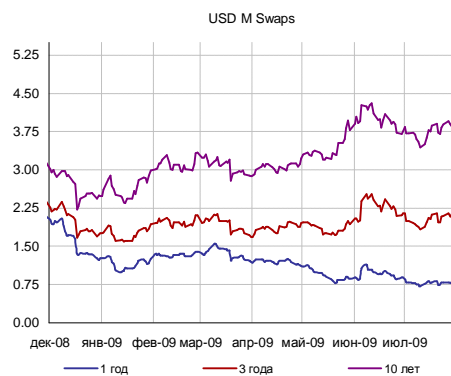
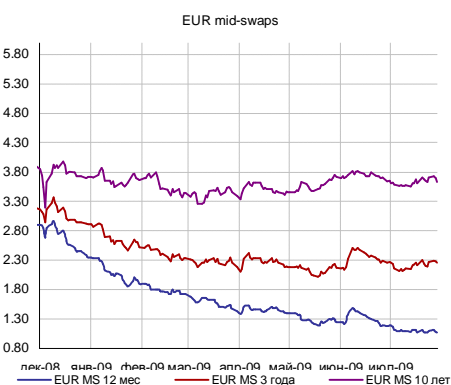
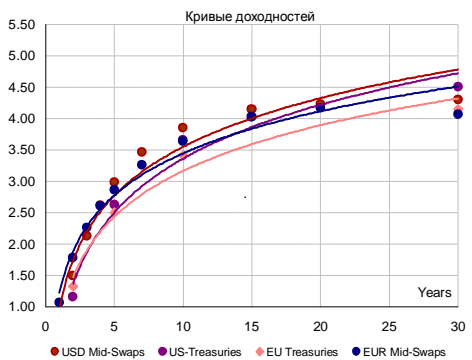
Денежно-валютный рынок



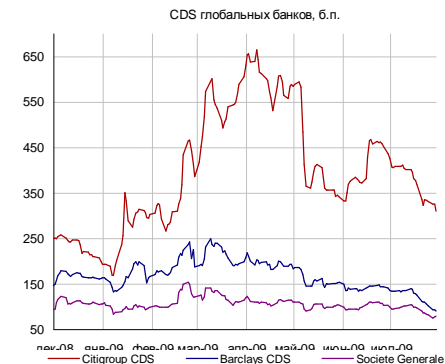
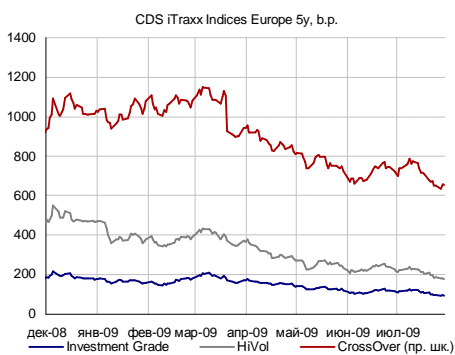
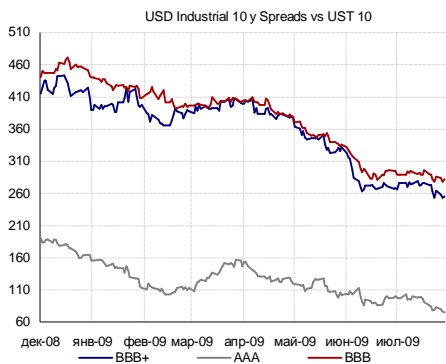
Глобальный валютный и денежный рынок



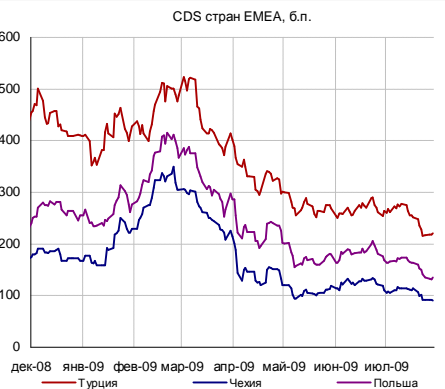
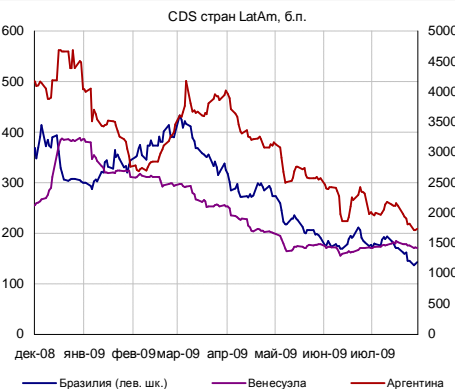
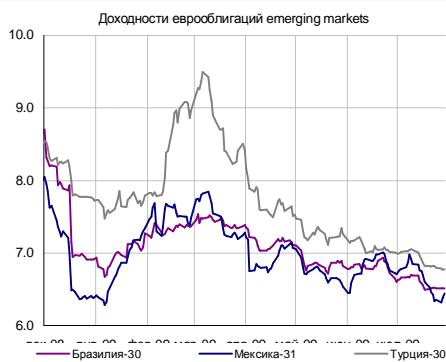
Глобальный долговой рынок



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	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	ИнтехБанк1	500	Погаш.	-	500
СЕГОДНЯ	ИнтехБанк1	500	Погаш.	-100	500
СЕГОДНЯ	МИА-5о6	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	РВКФинанс1	1 750	Оферта	100	1 750
СЕГОДНЯ	СтрКредит1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	ФаэтонАФ 1	1 000	Погаш.	-	1 000
31.07.2009	СевКазна-2	1 500	Оферта	100	1 500
03.08.2009	БанкМоск-1	10 000	Оферта	100	10 000

## Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
24.07.09	Индекс потребительского доверия Мичиганского университета	июл.09	65,0	66,0	64,6
27.07.09	Продажи на первичном рынке жилья	июн.09	355 000	384 000	342 000
27.07.09	Индекс деловой активности ФРБ Далласа	июл.09	-11.0%	-25.5%	-20.4%
28.07.09	Индекс потребительской уверенности	июл.09	49,0	46,6	49,3
29.07.09	Заказы на товары длительного пользования	июн.09	-0.6%	-2.5%	1,8%
29.07.09	Бежевая Книга ФРС США				
31.07.09	Предварительная оценка ВВП (GDP-advanced)	2 кв.09	-1.5%		-5.5%

Источник:  
Bloomberg

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

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

Тремасов Кирилл

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

Тремасов Кирилл

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

Волов Юрий

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

Лямин Михаил

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

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

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

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

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

Михарская Анастасия

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

Игнатъев Леонид

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

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@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.