

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	43.38	1.40	3.33	Evraz' 13	63.60	-0.82	22.70	27
Нефть (Brent)	44.14	0.63	1.45	Банк Москвы' 13	-	-0.19	16.58	6
Золото	892.25	-3.00	-0.34	UST 10	108.48	-1.48	2.83	-2
EUR/USD	1.2900	-0.01	-0.42	РОССИЯ 30	94.31	-1.17	8.53	21
USD/RUB	35.3275	0.24	0.68	Russia'30 vs UST10	570			2
Fed Funds Fut. Prob дек.09 (-0.25%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	190			14
USD LIBOR 3m	1.17	0.00	-0.37	Libor 3m vs UST 3m	95			-5
MOSPRIME 3m	27.92	-0.33	-1.17	EU 10 vs EU 2	169			7
MOSPRIME o/n	16.83	-0.84	-4.75	EMBI Global	661.62	-0.72		-5
MIBOR, %	16.63	-1.37	-7.61	DJI	8 149.0	-2.70		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	556.70	-28.50	9.81	Russia CDS 10Y \$	651.94	3.25		15
Сальдо ливн.	-852.2	0.00	0.00	Gazprom CDS 10Y \$	962.13	1.96		19

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Денежный рынок

ЦБ дал волю валютным спекулянтам... на время

### Внутренний рынок

Рост credit-driven сделок в облигациях рублевых эмитентов

Облигации ГАЗ-Финанс: ждем мощного ралли

ФСФР наконец-то высказалась по поводу дефолтов

### Глобальные рынки

UST продолжают активно продавать

### Корпоративные новости

Система надеется избежать банкротства своих «дочек»

Виктория погасила облигации за счет кредита Альфа-Банка

## Новости коротко

### Ключевые новости

- н **ФСФР** планирует направить в Госдуму проект **закона о собраниях облигационеров** в 1-ом квартале 2009г. Концепция закона согласована – глава ФСФР Владимир Миловидов. / Прайм-ТАСС
- н Из запланированных \$50 млрд на сегодняшний день **ВЭБ** выдал около \$11 млрд для **замещения внешних займов** российских компаний – первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов. / RFCM
- н **ВЭБ** планирует выпустить **валютные облигации** на \$20 млрд на срок не более 3 лет. Предполагается, что облигации будут включены в ломбардный список ЦБ и банки, купившие эти бумаги, смогут получать под их залог рефинансирование. Воспользоваться им смогут только банки из Топ-20. Правительство поддерживает идею ВЭБа, схема выпуска таких облигаций уже согласована с ФСФР и ЦБ. / Коммерсантъ

### Экономика РФ/ Денежный рынок

- н За неделю с 16 по 23 января 2009 года размер **ЗВР** сократился на \$9.7 млрд до \$386.5 млрд, преодолев психологически важную отметку в \$400 млрд. / Рейтер
- н Валютный курс **ЦБ** в ближайшее время меняться не будет, курс рубля к доллару достигнет 36 руб. Все спекуляции насчет того, что правительству и ЦБ не удастся удержать курс, беспочвенны – первый вице-премьер Игорь Шувалов. / Интерфакс
- н **Инфляция** в РФ в 2009 году может составить 13% – министр финансов Алексей Кудрин. Интерфакс

Банковский сектор

- n Комиссия по устойчивому развитию экономики под руководством первого вице-премьера **Игоря Шувалова** во вторник рассмотрит вопрос о **новых мерах по поддержке банковской системы**. Белый дом впервые может обсудить новую схему санации проблемных кредитных организаций — их разделение с передачей высокорисковых активов на баланс специально создаваемых «плохих» банков. / Коммерсантъ

Корпоративные новости

- n В IV квартале 2008 г. **Белон** исполнил свои обязательства по погашению кредитов в размере 4.8 млрд руб. Основная сумма – 3.8 млрд руб. – была рефинансирована. / Скрин
- n **ЛенспецСМУ** предлагает инвесторам отказаться от исполнения оферты по CLN в апреле 2009г. и перенести ее на 2010г. в обмен на некоторое увеличение купонных выплат и квартальные выплаты основной суммы долга. Одновременно компания объявила тендер на досрочный выкуп этих бумаг по 30-35% от номинала. S&P считает, что у компании достаточно ликвидности для выплаты по оферте, если держатели нот не согласятся на реструктуризацию. / Ведомости
- n **Вымпелком не исключает возможности привлечения рублевых кредитов** для диверсификации своей долговой нагрузки и погашения международных займов, заявил генеральный директор компании А. Изосимов. В 2009 г. Вымпелком должен погасить \$1.84 млрд. / МФД-ИнфоЦентр

Рейтинги

- n Помимо слабой ликвидности и ухудшения рыночной конъюнктуры, слабость институтов остается одним из основных рисков для рейтингов российских компаний. – отмечает S&P в обзоре «Глобальный экономический спад обостряет страновые риски России».

Глобальные рынки

- n **Президент США Барака Обама** выступил с резкой критикой по поводу «постыдных» выплат бонусов на Уолл-Стрит и назвал поведение банков безответственным. / Bloomberg

Займы/ размещения/ оферты/ купоны

- n Гендиректор **ТГК-10** установил процентную ставку 3-го купона по второму выпуску в размере 9.75% годовых. / Скрин
- n **Банана-Мама** назначила ставку 4-6-го купонов по второму выпуску в размере 11.5%. С ноября компания находится в дефолте по дебютным бондам. / Cbonds
- n **ВТБ 24** планирует в марте начать размещение ипотечных облигаций на 14 млрд рублей. В настоящее время завершены основные подготовительные процедуры, создана специализированная компания – ЗАО «Национальный ипотечный агент ВТБ 001», подготовлена основная документация по сделке. Сейчас проходит аудит пула кредитов, процедуры получения рейтинга. / Cbonds
- n **ДВТГ** сократило задолженность по первому купону облигаций второй серии, выплатив 38.875 млн руб. Таким образом, не исполненные компанией обязательства по выплате купона уменьшились до 223.681 млн руб. / Финам

## Денежный рынок

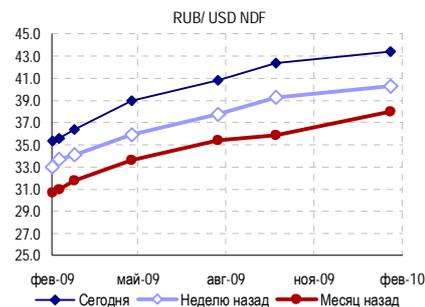
## ЦБ дал волю валютным спекулянтам... на время

Курс рубля к бивалютной корзине продолжает стремительно приближаться к верхней границе ЦБ - 41.0 рублей за доллар. С утра курс рубля к бивалютной корзине потерял еще порядка 30 копеек и достиг уровня 40.15. Курс рубля к доллару - 35.5; курс рубля к евро - 45.80, доллар/евро - 1.29.

## Контракты RUB/ USD NDF

Срок	Временные ставки, %		RUB/ USD NDF	
	bid	offer	bid	offer
1W	39.2	40.2	35.30	35.35
2W	39.2	40.1	35.56	35.60
месяц	35.8	40.0	36.30	36.50
3 мес.	32.7	33.0	38.72	39.27
6 мес.	28.6	28.9	40.67	40.92
9 мес.	25.8	26.0	42.22	42.52
12 мес.	23.9	24.1	43.22	43.52
1.5 года	22.9	23.1	46.87	46.97
2 года	20.1	21.2	50.92	51.78
3 года	19.4	20.5	-	-
4 года	18.6	19.8	-	-
5 лет	18.7	19.9	-	-

Источники: REUTERS



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Вчера согласно опросу Reuters, ЦБ мог купить порядка \$ 3-4 млрд, остановив снижение курса рубля на уровне 39.5 к бивалютной корзине. В реальности оборот на ММВБ составил \$ 22.8 млрд, а в рамках операций том (где участвует ЦБ) - чуть выше \$ 6.0 млрд

Столь стремительное снижение курса рубля на фоне острого дефицита рублевой ликвидности может объясняться двумя факторами: предоставлением ликвидности на аукционах РЕПО и спросом со стороны нефинансового сектора.

Влияние первого фактора заключается в том, что, несмотря на острый дефицит ликвидности, разница в ставках РЕПО ЦБ (однодневная - 9-9.5 %) и ставках на валютном рынке позволяет зарабатывать на ожиданиях девальвации рубля до уровня 41.0 к бивалютной корзине и/или предоставлять ликвидность на рынке валютных свопов, где недельные ставки доходят до 30 % годовых. На рынке появились ожидания, что ЦБ может сократить объем средств, предоставляемых в рамках РЕПО, после того как курс рубля к корзине достигнет 41.0. В этом плане хорошо согласуются слова А. Дворковича о том, что «власти ищут новые инструменты, чтобы оставить валюту в стране».

Сегодня ЦБ установил объем операций однодневного РЕПО на уровне 375 млрд. руб. (вчера - 475 млрд. руб.) при этом дефицит ликвидности остается крайне высоким. Отрицательное сальдо операций банков с ЦБ составляет около 900 млрд. руб. (вчера - 833 млрд. руб.). Ставки overnight находятся на уровне 9 - 14% годовых.

Мы полагаем, сокращение объемов РЕПО со стороны ЦБ может иметь место в начале февраля, однако эффективность этой меры вызывает у нас сомнения.

Во-первых, из-за неравномерного распределения валюты в системе. Например, некоторым игрокам может просто не хватить запасов валюты. Во-вторых, из-за того, что помимо банков и финансовых институтов спрос на валюту создает и нефинансовый сектор. Ограничивая ликвидность в банковской системе, ЦБ вряд ли удастся ограничить спрос со стороны нефинансового сектора.

Мы полагаем, что курс рубля к корзине на уровне 41.0 - вопрос если не ближайших часов, то ближайших пары дней. Далее, во-первых, ЦБ начнет снова тратить резервы и, во-вторых, может резко сократить объем краткосрочной ликвидности (например, в рамках РЕПО), вынуждая валютных спекулянтов фиксировать прибыль.

Дальнейшая динамика курса будет зависеть от цены нефти на мировом рынке, которая, по замыслу ЦБ, не должна опускаться ниже \$ 41 за баррель надолго.

Егор Федоров

## Внутренний рынок

## Рост credit-driven сделок в облигациях рублевых эмитентов

Не сказать чтобы четверг в плане совокупного объема торгов на рублевом рынке был каким-то из ряда вон выходящим (оборот – чуть более 5 млрд руб), но мы подметили две особенности. Во-первых, это рост числа облигаций в нашей выборке (торговый оборот по бумаге – более 50 млн. и/или число сделок – не менее 20), во-вторых, это приличное число credit-driven операций по покупке-продаже, то есть сделок, которые вызваны, в первую очередь, кредитными новостями по эмитентам. Причем как положительного, так и негативного свойства.

Мы обратили внимание на следующие вещи. Новость о том, что **ГАЗ**ом получены госгарантии на сумму 70 млрд руб, вызвала рост котировок ГАЗ-Финанс-1 до 70% от номинала. Мы очень оптимистичны в отношении этих бондов (см. подробнее ниже). Информация о том, что **Белон** успешно погасил кредиты в 4 кв. 2008 г. на сумму 4.8 млрд, при этом рефинансировал более 3.8 млрд рублей новыми кредитами ВТБ, Транскредитбанка, Газпромбанка, вселила в инвесторов дополнительную уверенность в том, компания успешно погасит облигации Белон-1 в июне 2009 г. (доходность – почти 150%). Нам кажется, что даже с учетом дальнейших девальвационных ожиданий, этот выпуск очень интересен для покупок.

Сообщение **ТГК-10** о том, что компания готова к прохождению оферты по облигациям ТГК-10-1 (25% годовых) в июне 2009 г. уже второй день вызывает ажиотаж участников рынка облигаций, несмотря на то, что эмитент не стал менять купон на следующий период. Мы не исключаем, что 11 сделок в бондах **МОЭК-1** (15%) вчера при небольшом росте котировок спровоцированы сообщением о том, что компания произвела выплаты по купону. Очевидно, что в отношении эмитентов Московской области рынок так истосковался по позитивным новостям, что даже такое событие, как купонную выплату, воспринимает с большим воодушевлением. Кстати, мы не исключаем, что спрос в облигациях самой **Московской области** (например, 5-ый выпуск) имеет такую же природу. Отметим, что несколько дней назад, прошла новость о том, что Московская область может сделать вклад в уставный капитал **МОИТК** на 3 млрд рублей. Мы думаем, что это приятный знак для держателей бондов МОИТК, котировки которых снизились до 20% от номинала.

К сожалению, не обошлось и без негатива. Снижение рейтинга девелопера **Миракс** вызвало дополнительное давление на его бумаги, в том числе рублевые облигации. Вчера в ходе ликвидаций позиций небольшими инвесторами цена выпуска Миракс-2 снизилась до 20% от номинала, их доходность к погашению стабильно находится в зоне «выше 200%». Распродажи вчера были замечены нами и в длинных выпусках **ОФЗ** с погашением в 2016 и 2018 г.

Подчеркнем, что, как это неудивительно, отмеченные выше покупки в рублевом сегменте происходили на фоне значительного ослабления национальной валюты (см. наш комментарий по валютному рынку).

## Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25057	146.40	1	40817.0	20.01.2010		97.60	1.03	10.39
ОФЗ 25060	238.15	21	41000.0	29.04.2009		99.35	0.00	8.76
ОФЗ 46017	139.97	5	80000.0	03.08.2016		78.00	-4.88	12.14
ОФЗ 46021	131.20	3	92794.4	08.08.2018		68.60	-15.31	12.31
ВК-Инвест1	336.00	23	10000	19.07.2013	22.01.2010	91.05	-0.22	20.46
БалтИнвБ-1	84.40	6	1000	26.04.2011	28.04.2009	-	0.00	76.26
ГАЗПРОМ А4	75.62	57	5000	10.02.2010		97.15	0.26	11.53
ЕБРР 02обл	90.71	7	5000	21.04.2011	23.04.2009	106.75	0.47	-0.78
Мос. обл. 5в	121.38	28	6000	30.03.2010		81.10	-1.84	32.69
РОСБАНК-1	71.09	6	3000	15.02.2009		99.68	-0.06	15.12
СэтлГрупп1	1.32	33	1000	15.05.2012		56.80	25.91	37.64
УралсибЛК2	7.08	26	5000	21.07.2011	21.01.2010	53.79	1.49	118.44
ЮТэйр-Ф 03	346.99	4	2000	14.12.2010	15.12.2009	94.50	-0.53	24.53
Восточный1	104.67	8	1500	17.03.2010	18.03.2009	96.00	2.67	53.20
Амурмет-01	2.11	112	1500	26.02.2009		31.19	-20.01	>200
ТГК-10 об1	437.51	23	3000	17.06.2010	18.06.2009	94.35	-0.05	25.18
ТрансКонт1	71.00	9	3000	26.02.2013	03.03.2009	99.20	0.00	19.32
ФинБизГр 1	298.48	4	3000	05.07.2010		99.98	-0.02	10.25
Белон 01	7.15	26	1500	03.06.2009		75.00	0.00	149.63
ВТБ - 5 об	60.07	16	15000	17.10.2013	23.04.2009	98.99	0.17	13.77
ВТБ - 6 об	214.26	88	15000	06.07.2016	15.07.2009	97.54	-0.11	15.02
ВТБ24 03	59.59	10	6000	29.05.2013	03.06.2009	98.06	0.16	14.59
ГАЗПРОМ А9	53.17	3	5000	12.02.2014		83.90	20.89	11.86
ГАЗФин 01	19.16	152	5000	08.02.2011	10.02.2009	70.00	16.67	>200
МГор46-об	68.76	7	10000	25.07.2009		98.75	0.25	11.11
МОЭК-01	201.78	11	6000	25.07.2013	30.04.2009	99.00	1.54	15.03
Миракс 02	0.94	37	3000	17.09.2009		20.01	-33.30	>200
НОМОС 9в	284.25	1	5000	14.06.2013	19.06.2009	-	0.00	25.36
ОГК-2 01об	78.40	8	5000	05.07.2010		79.53	-0.59	27.31
ПЧРБ-Фин1	186.91	2	1250	09.03.2011	11.03.2009	93.50	0.00	103.39
РБК ИС БО4	0.05	86	1500	24.03.2009		1.20	-40.00	>200
СУ-155 3об	5.46	48	3000	15.02.2012	18.02.2009	88.00	-0.02	>200
ТалостоФ-1	2.44	21	1000	06.03.2009		70.00	16.67	>200
ТюменЭнрг2	64.04	2	2700	29.03.2012	01.04.2010	80.10	-1.11	30.96

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

### Облигации ГАЗ-Финанс: ждем мощного ралли

Сопоставляя вчера сообщение РИА Новости о том, что губернатор Нижегородской области озвучил получение ГАЗом госгарантий на 70 млрд руб при общем объеме долга на уровне около 40 млрд руб и сказал о рассмотрении вопроса о помощи автоконцерну 3 февраля, и заявление первого вице-преьера Игоря Шувалова о том, что 3 февраля на заседании Правительства РФ будет обсуждаться положение «одной очень крупной компании», оказавшейся «в очень трудном положении», мы пришли к выводу, что 3 февраля Правительство будет решать, как конкретно помочь ГАЗу.

Мы нашли подтверждение нашей догадке в сегодняшних СМИ. У нас практически не остается сомнений в том, что Правительство РФ не допустит дефолта и банкротства компании, и поэтому мы рекомендуем покупать облигации ГАЗ-Финанс-1 (текущие котировки offer – около 77-78% от номинала). Мы ожидаем, что в ближайшую неделю они поднимутся до 90-95% от номинала. Напомним, что оферта по выпуску состоится 12 февраля 2009 г.

### ФСФР наконец-то высказалась по поводу дефолтов

Вчера глава ФСФР Владимир Миловидов высказался в пользу того, чтобы суды, включая Высший арбитражный, более пристально относились к рассмотрению дел, связанных с дефолтами облигаций, а также не исключил возможность выкупа государством дефолтных облигаций при установлении факта дефолта, объективно вызванного кризисным положением эмитента, а не уклонением от исполнения своих обязательств.

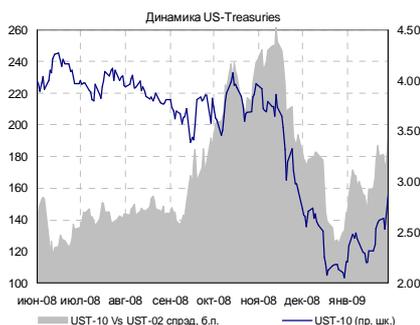
Мы полагаем, что выступление Миловидова вызвано юридическими коллизиями в случае облигаций Инпрома, а также эмитентов Московской области (арест облигаций, оспаривание оферты миноритарием, невыполнения госгарантий).

Мы хотим заметить, что высказывания главы ФСФР не носят какого-то предметного характера, хотя рынок вправе ожидать от регулятора конкретных и, главное, решительных шагов, причем как минимум с осени 2008 г., когда массовая волна дефолтов выявила все недостатки рублевых бланковых обязательств (см. наш специальный обзор от 4 декабря «Дефолты и банкротства: теория и практика»).

Кстати, правовые основы института общего собрания облигационеров, которое предполагалось к принятию в декабре 2008 г. и предусматривалось антикризисным планом Правительства РФ, так и осталось на бумаге.

*Леонид Игнатьев*

## Глобальные рынки



## UST продолжают активно продавать

Нерешительность и неконкретность ФРС в отношении операций с долгосрочными облигациями заставили инвесторов снова продавать длинные Казначейские облигации.

В итоге доходности долгосрочных us-treasuries выросли до максимумов с конца ноября 2008 года. Итоги по размещению нового выпуска 5-летних бумаг объемом \$30.0 млрд. отразили относительно слабый интерес инвесторов. Превышение спроса над предложением составило всего 1.98x - самое низкое значение с сентября 2008 года.

Одобрение нового плана по спасению экономики США добавило инвесторам в UST тревог в отношении перспектив этих ценных бумаг. Сейчас очень важно как будет вести себя ФРС в ближайшее время.

Если рынок не почувствует поддержку долгосрочных UST, продажи продолжатся с удвоенной силой. Впрочем, сегодня все будет зависеть от данных по ВВП США, и заявлений участников всемирного экономического форума в Давосе.

Доходности 30-летних облигаций выросли до 3.6% годовых (рост около 20 б.п.), доходность 10-летних облигаций ушла на уровень 2.85% годовых (+20 б.п.), доходность 5-летних бумаг - прибавила 17 б.п. до 1.87% годовых.

Рост доходностей долгосрочных us-treasuries, который наблюдается в январе, по силе сопоставим с ростом доходностей в начале 2004 года, когда ФРС объявила о начале политики повышения учетной ставки.

Спрэды еврооблигаций EM вчера остались стабильными. Спред индекса EMBI+ снизился на 3 б.п. до уровня 631 б.п., а ценовой индекс снизился на 0.55%. Спред индекса EMBI+ Россия не изменился и остался на уровне 565 б.п., тогда как индекс снизился вслед за котировками us-treasuries на 0.74%.

Сегодня спред еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится чуть выше вчерашних минимальных значений - около 585 б.п. (вчера - около 560 б.п.). В российских корпоративных еврооблигациях вчера динамика котировок была разнонаправленной. Вчера мы видели фиксацию прибыли в выпусках Вымпелкома и ТНК-ВР.

**Сегодня ключевым событием станет публикация данных по ВВП США за 4-й квартал 2008 года.** Ожидается, что снижение ВВП в 4-м квартале 2008 г. составит 5.4% в годовом исчислении, что станет самым низким уровнем с 1982 года.

## Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	7.83	1.7	0.73	-43	2.72	-158	- / A3 / BBB+
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	13.89	5.5	-0.14	3	0.68	-11	- / A3 / BBB+
BM' 13	USD	500	13.05.13	16.57	3.3	-1.48	45	12.45	-350	- / A3 / BBB
GazpromB' 15	USD	1000	23.09.15	14.75	4.6	-0.10	2	8.97	-178	BB+ / A3 / -
VTB' 09-2€	EUR	1000	13.03.09	9.03	0.1	-0.01	19	0.04	50	BBB / A2 / BBB+
VTB' 15	USD	750	04.02.15	16.98	4.3	0.06	-1	0.15	-1	BBB- / A2 / BBB
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	22.67	2.0	7.63	-	10.08	-	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	60.25	1.0	5.70	-533	-	-	B+ / Ba2 / BB-
Souz' 10	USD	125	16.02.10	59.15	0.7	0.00	14	-13.31	1826	B- / Caa1 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	10.18	0.6	-0.40	63	1.47	-214	BB- / Ba1 / BB
MDM' 10	USD	425	25.01.10	11.63	0.9	0.51	-55	1.51	-157	BB / Ba1 / BB
RenCap' 09	USD	250	17.11.09	89.25	0.5	0.00	31	0.00	184	B+ / Ba3 / BB-

Источники: Bloomberg

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	16.85	4.0	0.79	-19	4.10	-97	BB- / Ba2 / -
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	22.70	3.0	-0.82	27	13.31	-407	BB- / B1 / BB
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	12.22	7.1	0.27	-4	5.03	-67	BBB / A3 / BBB
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	15.86	4.9	-0.23	5	7.51	-146	BB / Baa2 / BBB-
VIP' 16	USD	600	23.05.16	17.15	4.6	-0.26	6	6.71	-137	BB+ / Ba2 / -
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	15.33	3.2	0.05	-1	4.53	-132	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

**Корпоративные новости****Система надеется избежать банкротства своих «дочек»**

Выступая вчера в Давосе, глава АФК «Система» Владимир Евтушенков сделал ряд заявлений, суть которых сводится к следующему:

- Система планирует крупные приобретения на «миллиарды долларов» уже в 1-м квартале 2009 г.

- Финансироваться покупки будут из различных источников – при помощи кредитов российских и иностранных банков.

- Компания рассчитывает разместить облигации объемом 20 млрд руб. уже в 1-м квартале этого года.

Скорее всего, говоря о крупных приобретениях, глава Системы имел в виду башкирский ТЭК, который давно на примете у холдинга и на акции которого был наложен арест, что препятствовало его покупке. Недавно налоговые органы отозвали иски к компании, что должно освободить дорогу Системе к получению контроля над компанией (см. наш daily за 27 января).

Однако, пожалуй, самым неожиданным и малоприятным заявлением, по крайней мере с точки зрения держателей рублевого долга дочерних компаний АФК, стало заявление Евтушенкова о том, что Система попытается избежать банкротства своих «дочек», однако 100%-ной гарантии дать не может.

Разумеется, данная фраза несколько вырвана из контекста, однако сам тон главы Системы позволяет предположить, что как минимум этот вариант уже рассматривался в качестве возможного сценария развития событий. Речь в данном случае, конечно, идет не о ключевых активах Системы – Комстаре или МТС, а о менее однозначных компаниях, обремененных высокой долговой нагрузкой и генерирующих не столь стабильные денежные потоки. По рублевым облигациям Детского мира есть гарантия Правительства Москвы на тело облигаций, у Система-Галс нет публичного долга, а облигации Интурист низколиквидны и неинтересны, поэтому в данной связи на ум в первую очередь приходит Ситроникс, который одновременно является стратегическим активом Системы и пока все еще не может выбраться на уровни безубыточности.

Мы не считаем проблемы с рефинансированием и последующий дефолт по выплатам Ситроникса базовым сценарием, однако следует признать, что в случае действительно обострения «кредитного голода» Ситроникс может не дожидаться скорой помощи от Системы и предложить своим кредиторам реструктуризацию, как и многие другие эмитенты. Вообще же, насколько мы понимаем, все большее количество компаний пытается воспользоваться всеобщей неразберихой и предлагает реструктуризацию по непубличному долгу, даже если и располагает возможностями погасить долг.

Облигации Ситроникса торгуются по цене 87 % от номинала; последние новости по компании были достаточно позитивны – в ноябре мы писали о том, что Система договорилась с ВЭБом о предоставлении кредита объемом \$ 230 Ситрониксу, однако это не решило всех проблем с рефинансированием компании. Мы рекомендуем как минимум не увеличивать позицию в облигациях Ситроникса. Впрочем, поводов для агрессивной ликвидации бумаги мы также пока не видим.

*Анастасия Михарская*

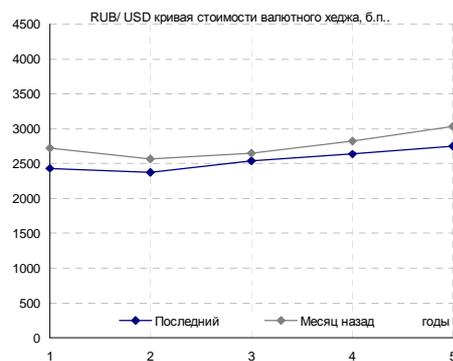
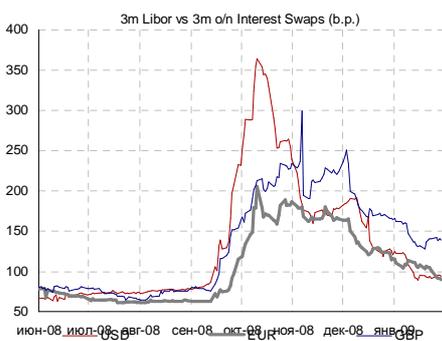
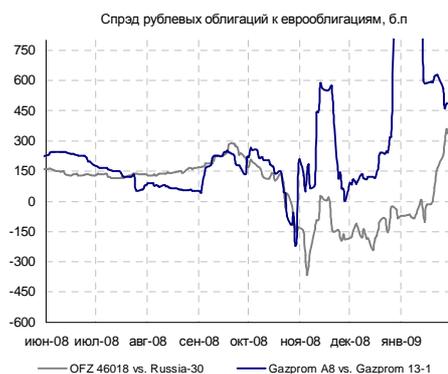
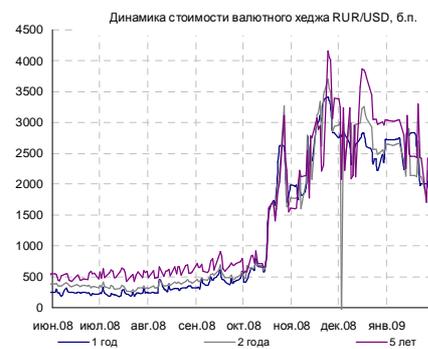
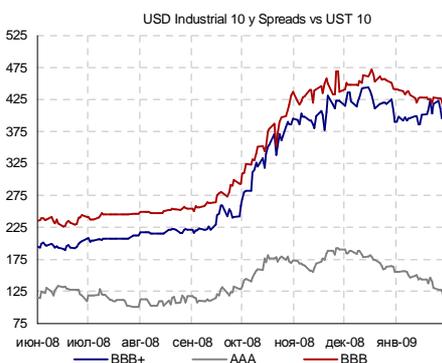
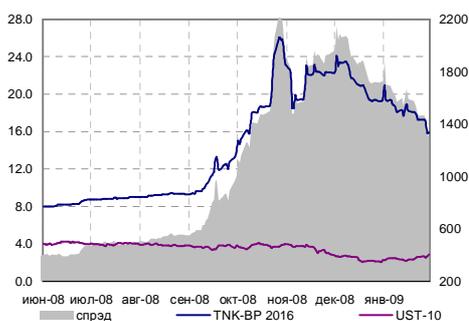
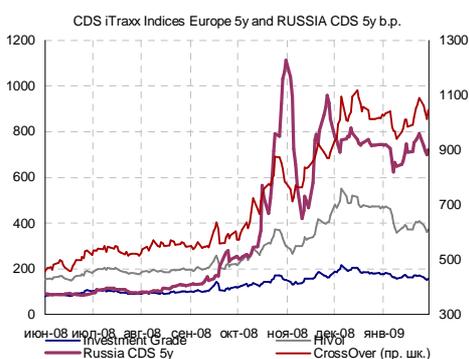
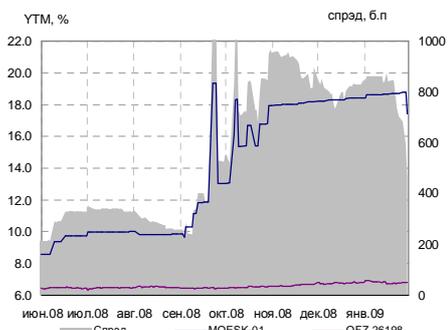
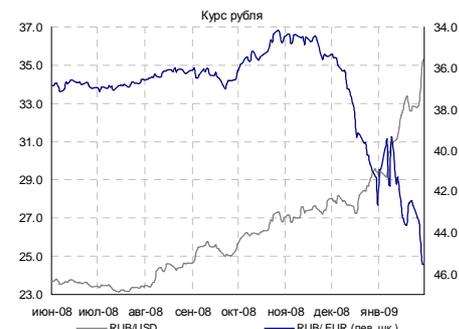
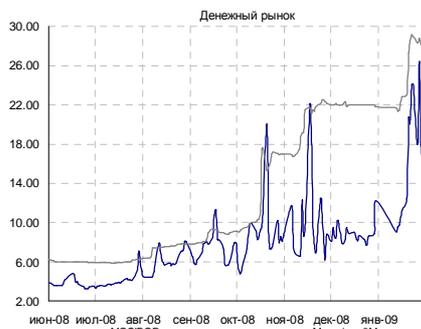
**Виктория погасила облигации за счет кредита Альфа-Банка**

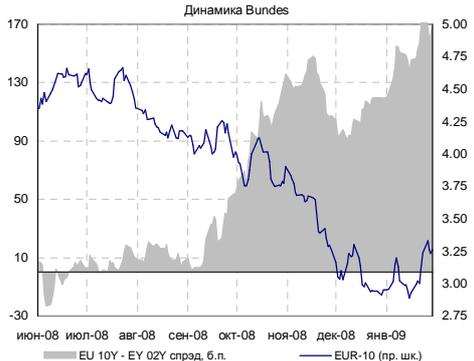
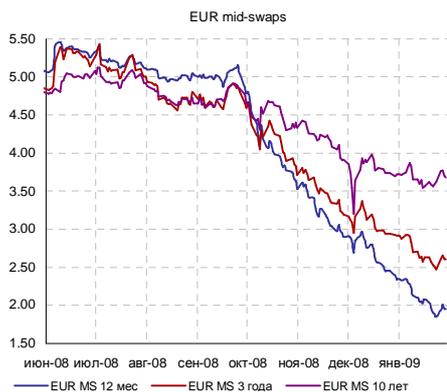
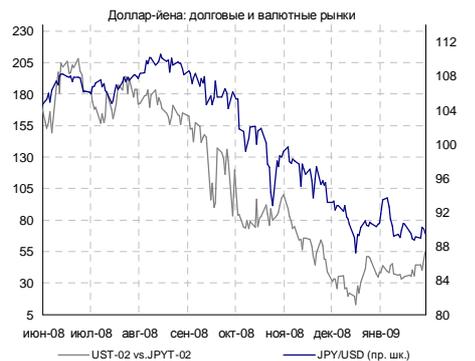
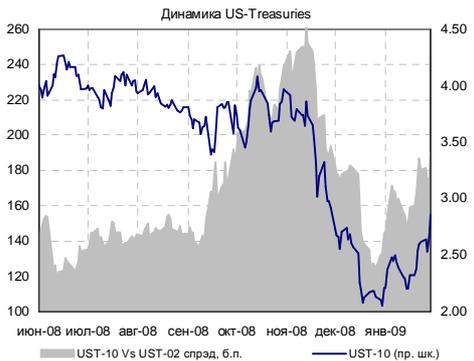
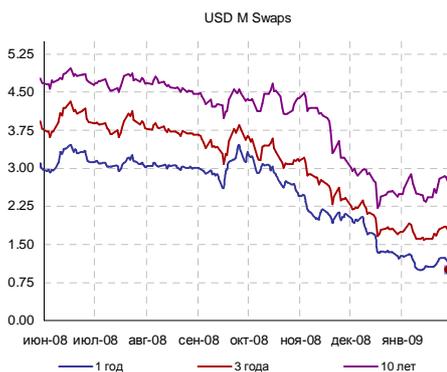
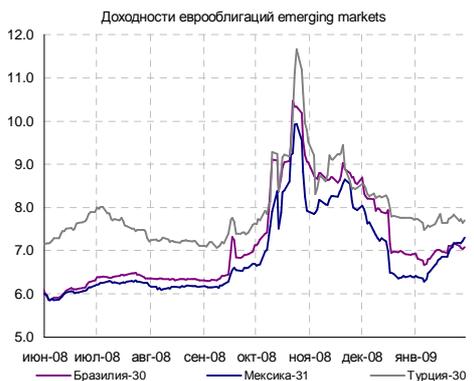
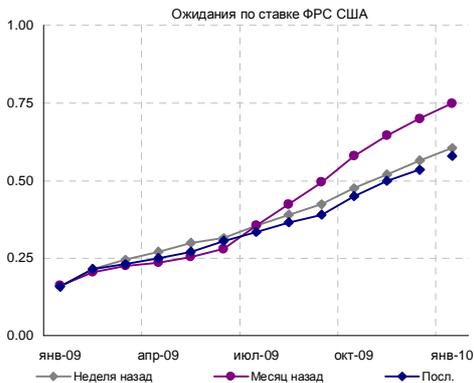
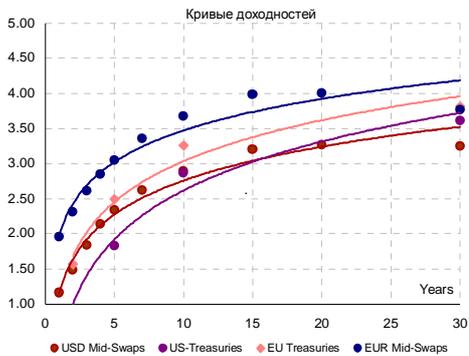
Как сообщает газета «Коммерсантъ», вчерашнему погашению облигаций Виктория объемом 1.5 млрд руб. держатели облигаций обязаны кредиту, привлеченному компанией у Альфа-Банка. Кредитная линия объемом \$ 50 млн была открыта ритейлеру под залог его торговой площади. Издание также справедливо отмечает, что, получив помещения с дисконтом, при дефолте по кредиту Альфа-Групп сможет впоследствии перепродать их своему дочернему активу – X5 Retail Group.

Напоминаем, что Виктория попала в список ритейлеров, которые могли претендовать на кредиты от госбанков – ВТБ и Сбербанка, однако в отличие от других вошедших туда компаний (Копейка, X5, Магнит и другие) помощи так и не дождалась. Возможно, что Виктория получит госфинансирование позднее (в частности, издание приводит информацию о полученном, но еще не одобренном акционерами предложении Сбербанка о кредите на сумму 2.7 млрд руб.) и сможет погасить задолженность перед Альфа-Банком. Впрочем, средства Сбербанка могут потребоваться Виктории для пополнения оборотного капитала и рефинансирования другого короткого долга.

Мы рады счастливому исходу истории для держателей рублевых облигаций, что, к сожалению, теперь бывает нечасто, однако, подобных эмитентов, имеющих большой объем незаложенных активов для привлечения достаточного объема ликвидности, на рынке публичного долга крайне мало.

*Анастасия Михарская*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
<b>СЕГОДНЯ</b>	Держава-Ф	1 000	Оферта	103	1 029
02.02.2009	СпортМ-Ф-1	3 000	Оферта	100	3 000
03.02.2009	ДВТГ-Ф 01	1 000	Оферта	100	1 000
03.02.2009	Сибирь-01	2 300	Оферта	100	2 300
05.02.2009	КмплФин 01	1 000	Оферта	100	1 000
05.02.2009	Толкнига-1	700	Погаш.	0	700
05.02.2009	ТрансаэроФ	2 500	Погаш.	-	2 500
06.02.2009	БанкМоск-2	10 000	Оферта	100	10 000
06.02.2009	СибАкИнв-1	1 000	Оферта	100	1 000

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
13.01.09	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	дек.08	-83.0	48.3	-83.6
13.01.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	окт.08	-51.0	-57.20	-40.40
14.01.09	Экспортные цены	дек.08		-3.4%	-2.3%
14.01.09	Импортные цены	дек.08	-5.2%	-7.0%	-4.2%
14.01.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	дек.08	-1.2%	-2.1%	-2.7%
14.01.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	дек.08	-1.4%	-2.5%	-3.1%
15.01.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	дек.08	-2.0%	-2.2%	-1.9%
15.01.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	дек.08	0.1%	0.1%	0.2%
16.01.09	Индекс промышленного производства	дек.08	-1.0%	-0.6%	-2.0%
16.01.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	дек.08	-0.9%	-1.7%	-0.7%
16.01.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	дек.08	0.1%	0.0%	0.0%
22.01.09	Количество новостроек, тыс.	дек.08	610.0	651.0	550.0
22.01.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	дек.08	610.0	615.0	549.0
26.01.09	Продажи на вторичном рынке жилья, млн. ед.	дек.08	4.40	4.45	4.74
29.01.09	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	дек.08	-2.5%	-2.9%	-14.7%
29.01.09	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	дек.08	-2.0%	-3.7%	-2.6%
<b>СЕГОДНЯ</b>	Прогнозная оценка ВВП	4 кв. 2008	-5.4%	-0.5%	
02.02.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	январь.09			
04.02.09	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	январь.09			

**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)
**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия**

Тремасов Кирилл

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

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)
**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

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

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)
**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяненко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)
**Химическая промышленность**

Волов Юрий

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

Волов Юрий

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

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)
**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

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

Лямин Михаил

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

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@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)

Игнатьев Леонид

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