

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	49.70	-3.63	-6.81	Evraz' 13	47.80	0.21	31.47	-4
Нефть (Brent)	50.97	-3.73	-6.82	Банк Москвы' 13	-	0.33	21.50	-9
Золото	724.75	-9.00	-1.23	UST 10	102.11	0.71	3.61	-1
EUR/USD	1.2476	0.00	-0.23	РОССИЯ 30	84.41	-7.55	10.51	143
USD/RUB	27.6155	0.04	0.15	Russia'30 vs UST'10	690			152
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	248			-2
USD LIBOR 3m	2.13	-0.04	-1.95	Libor 3m vs UST 3m	199			24
MOSPRIME 3m	18.75	1.33	7.63	EU 10 vs EU 2	135			3
MOSPRIME o/n	13.00	6.46	98.78	EMBI Global	695.30	8.75		56
MIBOR, %	12.29	5.68	85.93	DJI	8282.7	-4.73		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1015.60	25.90	17.54	Russia CDS 10Y \$	748.45	32.84		187
Сальдо ливн.	5.5	86.60	-106.78	Gazprom CDS 10Y \$	1081.07	20.69		185

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Все еще в рабочем состоянии

Исполнение обязательств: новый антирекорд по техническим дефолтам

Экономика РФ

Рынку облигаций можно вернуть жизнь: направления для преодоления кризиса

Глобальные рынки

Название комментария

Генри Полсон корректирует план спасения

Япония «спасает» МВФ и us-treasuries

Ситуация с кредитными рисками выглядит весьма противоречивой

Российский риск снова продают

Корпоративные новости

Дикси получает помощь акционеров

Определены объемы госсредств, направляемых на выкуп жилья

Fitch снизил рейтинг ПИК на пять ступеней

Минтранс РФ не против передачи госпакета Сибири Аэрофлоту

Система получит в управление предприятия башкирского ТЭКа

Новости коротко

Главные новости

- По словам главы **Внешэкономбанка** Владимира Дмитриева, ВЭБ получил заявки на рефинансирование внешнего долга объемом около \$ 75 млрд. Как сообщает г-н Дмитриев, из общего объема заявок на компании приходится \$ 44 млрд, \$ 31 млрд – на банки. В октябре Дмитриев говорил, что ВЭБ получил заявки на рефинансирование внешних долгов от компаний и банков на \$ 97 млрд. / Рейтер
- Около 30 российских банков обратились во **Внешэкономбанк** с заявками на предоставление субординированных кредитов, общий объем заявок составляет около 90 млрд руб., – сообщил глава ВЭБа Владимир Дмитриев. Напомним, что из выделенных государством на поддержку банковского сектора 950 млрд руб. на предоставление субординированных кредитов прочим банкам (кроме Сбербанка, ВТБ и РСХБ) может пойти 225 млрд руб. / РИА Новости
- Агентство по страхованию вкладов** может повысить ставку кредитования инвесторов санируемых банков вслед за повышением ставки рефинансирования. В настоящее время АСВ получает кредиты от ЦБ на санацию проблемных банков по ставке в размере половины ставки рефинансирования. Затем агентство предоставляет эти средства инвесторам, которые участвуют в санации банков, по ставке, на один процентный пункт превышающей ставку ЦБ. / РИА Новости
- Госдума** на пленарном заседании дала поручение профильным комитетам запросить в Правительстве и Банке России информацию о мерах, принимаемых для контроля над использованием финансовых средств, выделяемых для поддержки отечественной кредитной системы. Депутатов также интересует информация о причинах оттока капитала и шагах, предпринимаемых для его предотвращения. / ПРАЙМ-ТАСС

Главные новости

- n По словам главы **Внешэкономбанка** Владимира Дмитриева, ВЭБ получил заявки на рефинансирование внешнего долга объемом около \$ 75 млрд. Как сообщает г-н Дмитриев, из общего объема заявок на компании приходится \$ 44 млрд, \$ 31 млрд – на банки. В октябре Дмитриев говорил, что ВЭБ получил заявки на рефинансирование внешних долгов от компаний и банков на \$ 97 млрд. / Рейтер

Планы эмитентов

- n **ОАО «РЖД»** 19 ноября разместит облигации 9-й серии объемом 15 млрд руб., срок обращения бумаг – 5 лет. По выпуску предусмотрена 1.5-годовая оферта. / Cbonds
С большой долей вероятности эти облигации могут размещаться в пользу госструктур.

Корпоративные новости

- n Администрация **Новосибирской области** со следующего года будет стимулировать развитие малого и среднего бизнеса в регионе, используя механизм поручительства по кредитам конкретных предприятий, как сообщил глава областного департамента промышленности и предпринимательства Сергей Семка. / РИА Новости
- n **ООО «Мострансавто-Финанс»** сменило платежного агента по первому выпуску облигаций на 7.5 млрд руб. Новым агентом вместо Московского залогового банка стал Банк «Возрождение». Как сообщалось ранее, в июне 2008 г. у МЗБ произошел технический сбой, в результате которого в срок не была исполнена оферта на досрочный выкуп облигаций Мострансавто-Финанс, выставленная Мособлтрастинвестом. / Интерфакс

Кредиты

- n **Седьмой Континент** привлек кредитную линию Росбанка объемом \$ 150 млн с погашением 01.01.2010. Ставка по кредиту – 15 %. / Седьмой Континент
- n Производитель минеральных удобрений **«Еврохим»** завершил синдикацию 4-летнего кредита на \$ 1.5 млрд с переподпиской. Синдикация, запущенная в сентябре, оказалась длительным процессом, но банкам-организаторам удалось добиться переподписки, несмотря на сложную ситуацию на рынке. Кредит привлекается по ставке LIBOR + 180 б. п. Банкам предлагается участвовать с долей \$ 75 млн или более за комиссионные 90 б. п., с долей \$ 50 млн за 75 б. п. или \$ 25 млн за 60 б. п. / Рейтер

Проблемы эмитентов

- n Агентство по страхованию вкладов сообщило вчера о наступлении страхового случая в отношении **ЗАО «МИРА-БАНК», ЗАО «ЭКОНАЦБАНК» и АКБ «Международный Солидарный Банк»**. Временные администрации по управлению Мира-банком и Эконацбанком уже начали формирование реестров обязательств банков перед вкладчиками, которые они представят в АСВ в течение семи дней после отзыва у банков лицензии. / Cbonds
- n **ООО «ЭйрЮнион»** 11 ноября допустило техдефолт по выплате 12-го купонного дохода по облигациям серии 01 объемом 1.5 млрд руб. / ПРАЙМ-ТАСС
- n **ООО «Торговый дом «Полесье»** 11 ноября допустил технический дефолт, не исполнив обязательства по выплате 6-го купонного дохода по дебютным облигациям. / Cbonds

Ставки

- n **Газпромбанк** назначил ставку 3-4-го купонов по облигациям 4-5-й серий в размере 12.25 % годовых и выставил новые оферты по выпускам. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Fitch понизило долгосрочный рейтинг одного из крупнейших российских девелоперов – **Группы «ПИК»** – с «BB-» до «ССС». / Fitch

Глобальные рынки

- n **Банк Англии** может вновь снизить ключевую процентную ставку, – сообщил его глава Мервин Кинг. / Рейтер
- n **Всемирный банк** объявил о готовности выделить в течение ближайших трех лет \$ 130 млрд на проекты по оказанию помощи развивающимся странам, пострадавшим от финансового, продовольственного и энергетического кризисов. / Финмаркет

Внутренний рынок

Все еще в рабочем состоянии

В отличие от рынка акций, рынок облигаций работает. Биржи отрываются и закрываются в положенное им время. Торги с облигациями идут, что уже добавляет оптимизма участникам торгов. Несмотря на эти сомнительные успехи, картина на внешних и смежных рынках остается весьма мрачной. Рынки акций продолжают безостановочное падение на фоне замедления экономики, ухудшения отчетов компаний, снижения цен на сырьевые товары и энергоносители и т. д.

Вчера мы наблюдали заметно более высокую активность, но котировки рублевых бумаг изменились разнонаправлено. Сегодня давлению со стороны продавцов должны подвергнуться котировки РЖД. С утра стало известно о крупном предложении бумаг на следующей неделе. Если размещение будет рыночным, как надеются представители РЖД, инвесторы могут получить весьма неплохую премию к вторичному рынку обращающихся бумаг.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25060	333.80	18	41000.0	29.04.2009		99.00	-0.40	8.28
ОФЗ 25062	100.03	7	27091.9	04.05.2011		93.40	-2.71	9.09
АвтомирФ-2	422.00	8	2000	23.06.2010	24.12.2008	94.00	-0.54	85.60
ВК-Инвест1	514.38	21	10000	19.07.2013	22.01.2010	84.00	-2.89	26.94
ВТБ24 03	101.42	25	6000	29.05.2013	03.06.2009	95.60	-0.09	17.46
ДиПОС 01	209.35	3	2000	19.06.2012	23.06.2009	90.00	0.00	34.85
ЕБРР 01обл	374.50	21	5000	12.05.2010	11.02.2009	100.70	0.45	14.51
ИКС5Фин 01	108.01	3	9000	01.07.2014	06.07.2010	-	0.00	32.99
ЛипецкОблб	183.12	4	1500	05.06.2013		88.00	17.33	14.52
ЛукойлЗобл	1477.61	8	8000	08.12.2011		85.99	2.07	13.16
НФК-3	255.80	9	2000	03.05.2011	28.04.2009	80.00	2.56	84.12
РЖД-08обл	231.74	17	20000	06.07.2011		89.10	0.00	13.98
РосселхБ 3	228.25	6	10000	09.02.2017	18.02.2010	91.50	-0.54	15.47
РусСтанд-6	345.24	18	6000	09.02.2011	11.02.2009	85.60	-0.36	99.24
ТехИнвст-1	147.00	1	2000	26.05.2011	28.05.2009	-	0.00	15.74
ТрансКред3	165.14	4	5000	07.07.2011	07.01.2010	83.50	-0.12	29.48
ЦентрТел-4	448.79	21	5622.595	21.08.2009		97.52	-1.15	18.01

Исполнение обязательств: новый антирекорд по техническим дефолтам

Вчера никаких оферт не было, тем не менее, стало известно, что помимо агрокомпании «СахарКо» во вторник по купону не расплатились компании ТД «Полесье» (из-за остановки платежей Банка «Электроника») и ЭйрЮнион. Таким образом, поставлен новый антирекорд. В течение одного дня было зафиксировано три технических дефолта. На всякий случай мы исключили как облигации Полесье, так и облигации Банка Электроника из расчета семейства индексов BMVI с 12.12.2008 г.

Сегодня должна состояться оферта по облигациям финансовой компании «Новые Черемушки». Объем выпуска – 1.0 млрд руб. Это первая (1.5-годовая) оферта для выпуска. Ставка на следующий период до оферты в мае 2009 г. была установлена на уровне 0.1 % годовых.

Из событий по выплате купонов, обязательства по уплате которых должны быть исполнены сегодня, можно отметить предстоящие платежи по облигациям Монетка-Финанс-01 и НИКОСХИМ-Инвест-01. Также сегодня должны состояться два погашения: авторитейлер «Атлант-М» будет погашать дебютный выпуск на 1.0 млрд руб., а Клинский район Московской области – выпуск серии 25002 объемом 300 млн руб.

Егор Федоров

Рынку облигаций можно вернуть жизнь: направления для преодоления кризиса

Рынок облигаций продолжает стагнировать в силу ряда объективных причин, которые, на наш взгляд, можно попытаться решить. Помимо проблем с усилившимися неплатежами, которые касаются системы в целом, мы выделяем два базовых направления, которые помогли бы рынку облигаций пережить кризис.

Большая последовательность в отношении процентных ставок и курса рубля

Политика ЦБ в отношении процентных ставок и валютного курса снижает привлекательность рублевых облигаций как инструментов, включающих уже два очевидных риска помимо кредитного: риск изменения базовых процентных ставок и риск дальнейшего ослабления курса рубля. Напомним, что позавчера Банк России увеличил границы колебаний бивалютной корзины и повысил ключевые процентные ставки (см. наш комментарий во вчерашнем и позавчерашнем обзоре).

Очевидно, что теоретически рынок представляет интерес больше для эмитентов, а не для инвесторов. Впрочем, **до тех пор пока стоимость денег определяется плановым образом и только на короткий срок, говорить даже о теоретически возможном эффективном ценообразовании не имеет смысла.**

В последнее время мы видим высокий интерес многих инвесторов к рублевым облигациям, однако опасения относительно дальнейшей динамики курса рубля и процентных ставок мешают им принять решение о покупке рублевого корпоративного риска. В этом случае более определенная и последовательная политика в отношении процентных ставок и курса рубля даже в условиях оттока капитала могла бы снизить по крайней мере один из базовых рисков.

Определение индикативных котировок корпоративных облигаций

Рынок все еще существует в плане инфраструктуры: работает биржа, работают все его участники, кое у кого даже есть свободные средства, кое-кто еще надеется разместить рублевые бонды, но ценообразование (не говоря уже об эффективности) просто отсутствует.

Ситуация поправима, если регулятор или другой институт помимо ценообразования отдельных базовых государственных выпусков и ставок денежного рынка принял бы на себя функцию частичного ценообразования корпоративных облигаций. Мы полагаем, что кроме Газпрома, ЛУКОЙЛа и ВТБ в рамках заранее установленных лимитов можно было бы установить котировки по облигациям нефинансовых эмитентов с рейтингом «BB-» и выше. Внимания заслуживают отдельные выпуски МРК связи и электроэнергетики. Очевидно, что такое ценообразование не помешало бы и АИЖК в рамках политики по развитию рынка ипотеки и стабилизации жилищного рынка.

Егор Федоров

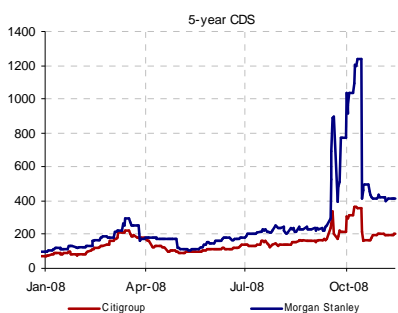
Глобальные рынки

Название комментария

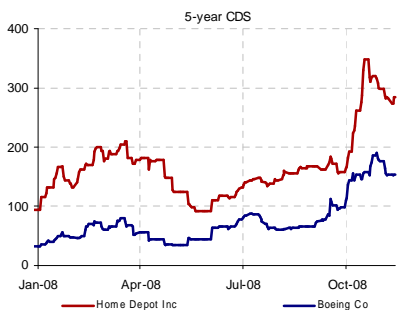
На внешних долговых рынках сегодня довольно много чего интересного:

- 1) Министр финансов скорректировал, а фактически отказался от первоначального плана выкупа проблемных активов, средства будут потрачены на оказание помощи финансовому сектору;
- 2) Япония окажет поддержку МВФ и предоставит фонду кредит на \$100 млрд. в случае необходимости дополнительной поддержки emerging markets и призывает развитые страны делать то же самое.
- 3) Казначейство США уверенно собирает спрос на новые выпуски облигаций, однако инвесторы по-прежнему опасаются всплеска предложения госбумаг в 2009 году, что окажет негативное давление на котировки средне- и долгосрочных облигаций;
- 4) Ситуация на кредитных рынках и в сегменте с высокой доходностью выглядит противоречивой. CDS глобальных банков начинают снижаться, но риски автопроизводителей остаются очень высокими.
- 5) Непоследовательная политика ЦБ и ослабление рубля вызвала новые распродажи российского риска: Россия-30 потеряла более 7%, а 5-летние CDS на суверенный риск, Газпрома, ВТБ и др выросли за один день на 180 б.п.

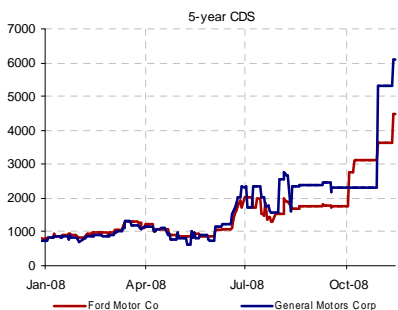
Кредитный риск финансовых структур снижается



как и ключевых компаний в США



за исключением авторам



А теперь обо всем по порядку:

Генри Полсон корректирует план спасения

Генри Полсон вчера вызвал бурю критики, резко изменив первоначальное намерение Минфина США выкупать проблемные активы (TARP). Собственно основная цель программы TARP заключалась в ее названии (Troubled-Assets Relief Programm) т.е. выкуп проблемных активов. Теперь все (\$700 млрд.) будет потрачено на прямую адресную поддержку финансовых организаций. Интересно, что в своей речи Г. Полсон заявил, что не собирается извиняться за смену стратегии, в то время, когда изменились обстоятельства. Оценивать проблемные активы долго и сложно, а их выкуп может занять много времени, когда **финансовым организациям средства нужны в настоящее время - это основная идея Полсона**. Завтра Казначейство должно принять окончательные заявки от небольших региональных банков на средства первого \$250 млрд. транша программы помощи. Стоит отметить, что из первого транша более половины средств были распределены среди 9-ти крупных финансовых структур, среди которых AIG, которому была предоставлена помощь в размере \$40 млрд в дополнение к предоставленным со стороны ФРС \$112.5 млрд. Объем помощи только одному не может AIG не впечатлять. По всей видимости, Минфин США видит очевидное преимущество адресной помощи по сравнению с выкупом проблемных активов.

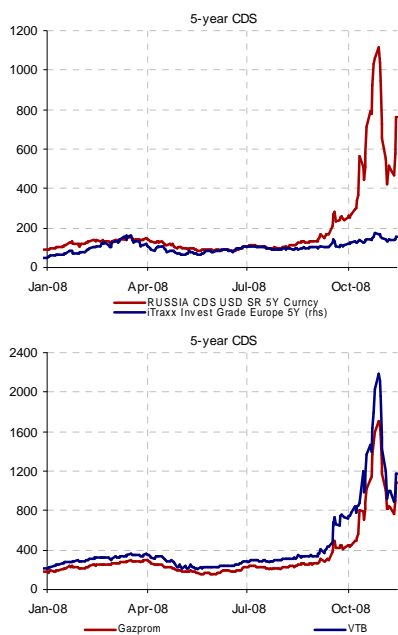
Япония «спасает» МВФ и us-treasuries

Япония окажет поддержку МВФ и предоставит фонду кредит на \$100 млрд. в случае необходимости дополнительной поддержки emerging markets и призывает развитые страны делать то же самое. Эта новость важна для долговых рынков хотя бы потому, что для выделения средств Японии придется продавать us-treasuries, что не может не повлиять на котировки бумаг Казначейства США. Для устранения негативного эффекта Япония будет ссужать МВФ не деньги, а сами бумаги, для того, чтобы фонд мог их использовать для финансирования своих программ. Таким образом, это подтверждает тезис о том, что **основные владельцы us-treasuries крайней заинтересованы в стабильности этого рынка**.

Спрос на us-treasuries поддерживают иностранные центральные банки

Вчера Казначейство США разместило новый выпуск 10-летних облигаций на \$20 млрд. Спрос превысил предложение всего в 2.2 раза, что меньше среднего уровня, однако по данным REUTERS довольно высокой оказалась доля непрямых заявок, которые включают заявки от иностранных центральных Банков и глобальных фондов.

Волатильность в us-treasuries сохраняется. Диапазон изменения доходности 10-летних бумаг вчера составил 10 б.п. В настоящее время доходность UST-10 находится на уровне 3.7% годовых. На котировки долгосрочных us-treasuries будет оказываться давление по мере того,

Российский риск снова продают

как Казначейство США будет объявлять об увеличении программы заимствования, необходимых для финансирования второй части TARP и покрытия дефицита госбюджета.

Сегодня в США будет опубликован довольно большой набор статистики: торговый баланс за сентябрь, бюджет за октябрь, количество обращений за пособиями по безработице. Все данные будут очень важны для рынков.

Ситуация с кредитными рисками выглядит весьма противоречивой

Мы выделяем позитивный тренд сокращения премии за кредитный риск финансовых структур и некоторых ключевых для США компаний (см. CDS Boeing и Home Depot), в то же время крайне высоким остается риск банкротства крупнейших автопроизводителей. Большая тройка явно не вписывается в программу помощи финансовым предприятиям. Экивоки Полсона в отношении автопроизводителей означают, что скорее GM или Ford станут банковскими структурами, чем Минфин США выделит им средства на реструктуризацию. Автопром, пожалуй, представляет основную угрозу для финансовых рынков. Банкротство таких гигантов может вызвать новую цепную реакцию в экономике.

Российский риск снова продают

Еврооблигации emerging markets вчера продавали, но не так акцентировано, как Россию. Индекс EMBI+ потерял всего 2.7%, по сравнению со снижением на 6.5% в российском сегменте. Спрэд России-30 к UST-10 буквально взлетел до 720 б.п.

CDS России прибавил 188 б.п. до 763 б.п., спрэд с индексом ITraxx Investment Grade расширился на 180 б.п. до 606 б.п. Спрэд CDS Газпрома вырос вчера на 185 б.п. до 1081 б.п. по сравнению с 895 б.п. накануне, CDS ВТБ прибавил 180 б.п. до 1170 б.п. с 989 б.п.

Мы не можем связать продажи в российском сегменте кроме как с ухудшением отношения инвесторов к российскому риску. Есть вероятность, что продажи осуществляются владельцами крупного пакета российских евробондов, но это скорее второстепенная причина.

Егор Федоров

Корпоративные новости**Дикси получает помощь акционеров**

Вчера Дикси начала размещение акций по цене \$ 2 за акцию. Таким образом, в общей сложности в ходе SPO компания может привлечь \$ 52 млн. Спрос на большую часть размещаемого пакета поступил со стороны основных акционеров Дикси, то есть по факту – Группы «Меркурий».

Что интересно, в отличие от большинства участников, которые выходят сейчас на рынки капитала для того, чтобы рефинансировать свою задолженность, Дикси планирует направить средства от допэмиссии на дальнейшее развитие. В частности, в следующем году компания намерена открыть как минимум 100 новых магазинов, а объявленная инвестпрограмма может составить более \$100 млн/

По информации эмитента, что долг Дикси в октябре находился на уровне 4 млрд руб., а объем погашений по кредитам до конца года не превышает 100 млн руб. Не уточняется, идет ли речь о совокупном долге компании или чистом долге, не учитывающем займы от связанных сторон, однако в любом случае по сравнению с объемом чистого кредитного портфеля по итогам полугодия текущего года (5.7 млрд руб.) можно констатировать снижение долговой нагрузки.

В то же время, напоминаем, что в ходе публикации полугодовой отчетности менеджмент Дикси сообщал о том, что по итогам 2008 г. соотношение Долг/ЕБИТДА составит 3.0-3.5X, что соответствует величине долга в размере как минимум 7.5 млрд руб. Эта цифра будет достигнута, если Дикси получит кредит ВТБ или Сбербанк объемом 3 млрд руб. в ответ на направленную заявку.

Несмотря на то что сейчас Дикси не присущи высокие риски рефинансирования, в отсутствие ликвидности инструмент с горизонтом инвестирования в 2.5 года не выглядит интересным для покупки.

Анастасия Михарская

Определены объемы госсредств, направляемых на выкуп жилья

Согласно подготовленному Министерством регионального развития (МРР) постановлению «О мерах по стимулированию жилищного строительства в 2008-2009 гг.», на приобретение жилья военнослужащих за счет средств Минобороны и МРР будет направлено 32.6 млрд руб. Из фонда ЖКХ по программе расселения аварийного жилья на выкуп площадей в новостройках будет выделено 50 млрд руб. (из них 15 млрд – до конца года). Об этом сегодня пишут Ведомости и Коммерсантъ.

В настоящее время мы рассматриваем прямой выкуп жилья госструктурами как основной предпочтительный источник cash flows для девелоперов, вовлеченных в жилищное строительство, несмотря на то что такая бизнес-модель грозит им резким снижением операционной рентабельности (см. наш ежедневный обзор от 16 октября 2008 г.). Мы считаем, что резкое падение потребительского спроса на квартиры, уменьшение объемов ипотечного кредитования, обострившиеся риски рефинансирования строительных компаний на фоне замедления темпов продаж делают продажу жилья по условно заниженным ценам минимальным злом для девелоперов по сравнению с прекращением работы вообще и, как следствие, банкротством.

Другое дело, что предусмотренных сумм (всего около 83 млрд руб.) вкпе с увеличением лимитов АИЖК по прямому выкупу залладных у банков (60 млрд руб.), которые также могут быть прийти на рынок в виде покупок за счет ипотечных кредитов, явно недостаточно для поддержки рынка и бизнеса девелоперов в общероссийском масштабе. Для сравнения: на пакетную покупку 341 тыс. кв. м жилья в Москве столичное Правительство предусматривало почти \$ 1 млрд, а скажем, общий объем недостроенного жилья в регионах, по данным замминистра регионального развития РФ, составляет 78 млн кв. м.

Несмотря на относительно скромные размеры программы в рамках постановления, мы весьма позитивно оцениваем первые шаги в данном направлении: с момента обсуждения этой темы на совещании у первого вице-преьера Игоря Шувалова прошло чуть меньше месяца, а уже видно конкретные результаты. Вместе с тем, не умаляя важности государственного выкупа жилья, мы полагаем, что реанимация ипотеки в рамках АИЖК (об этом мы писали во вчерашнем комментарии) имеет более приоритетное значение. Во-первых, объем средств, потенциально задействованных по этой программе средств, на порядок больше – 620 млрд руб., а во-вторых, он носит более рыночный характер, так как итоговую цену жилья смогут определять конечные потребители, а не государство. Наши рекомендации в отношении облигаций компаний строительного сектора приведены в ежедневном обзоре от 16 октября 2008 г. и ноябрьской стратегии. С тех пор они принципиально не поменялись.

Леонид Игнатьев

Fitch снизил рейтинг ПИК на пять ступеней

Из газеты «Коммерсантъ» мы узнали также о том, что компания «ПИК», заключившая с Правительством Москвы договор на продажу около 350 тыс. кв. м жилья по цене 80 тыс. руб. за метр по итогам тендера по столичному горзаказу, отозвала свое заявление в ФАС, где она оспаривала требование городом дополнительной скидки в 12-17 % к договорной стоимости. Журналисты газеты утверждают, что ПИК направила письмо в Правительство Москвы, в котором компания соглашается продать жилье уже с 25%-ной скидкой (то есть менее чем за 60 тыс. руб. за метр). Вместе с тем, Ведомости со ссылкой на ПИК говорят о том, что в сложившихся обстоятельствах часть этого жилья будет выставлена на открытую продажу. Мы считаем, что, невзирая на скидку, продажа жилья по горзаказу была бы более желанной для девелопера, поэтому, следуя нашей логике (см. 2 абзац), склонны больше надеяться на развитие ситуации по сценарию, описанному в Коммерсанте.

Вчера же рейтинговое агентство Fitch снизило рейтинг ПИК с «ВВ-» до «ССС», мотивируя свое решение очень высокими рисками рефинансирования. Мы считаем, что заинтересованность ПИКа в сотрудничестве с правительством Москвы заставит Fitch смягчить свою радикальную позицию.

Леонид Игнатьев

Минтранс РФ не против передачи госпакета Сибири Аэрофлоту

Как стало известно вчера из сообщения «Интерфакс», Минтранс РФ поддерживает идею Аэрофлота о передаче ему в управление 25.5% акций авиакомпании Сибирь (бренд S7), принадлежащей государству.

Решение Министерства транспорта по данному вопросу можно расценивать как поддержку стратегических планов Аэрофлота по слиянию со вторым по размеру авиаперевозчиком России. Возможное слияние 2 компаний мы оцениваем позитивно как для Аэрофлота, так и для Сибири, причем речь тут идет как об усилении рыночных позиций и операционного профиля, так и кредитоспособности. Мы считаем, что шансы на возможное слияние 2 компаний еще более увеличились после того, как министр транспорта РФ Игорь Левитин стал председателем Совета директоров Аэрофлота.

Облигации Авиакомпания Сибирь торгуются по 87% от номинала к оферте в феврале 2009 г.

Леонид Игнатьев

Система получит в управление предприятия башкирского ТЭКа

Как сообщает газета «Ведомости», сегодня в Уфе может быть подписано соглашение о передаче компаний башкирского ТЭКа в управление АФК «Система». По сведениям источников газеты, за доверительным управлением последует покупка акций.

До 2006 г. шесть предприятий башкирского ТЭКа находились под контролем Башкирского капитала. В данный момент идут судебные разбирательства в отношении владельцев активов, а бумаги арестованы.

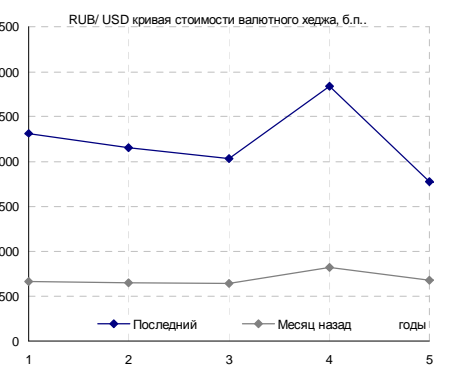
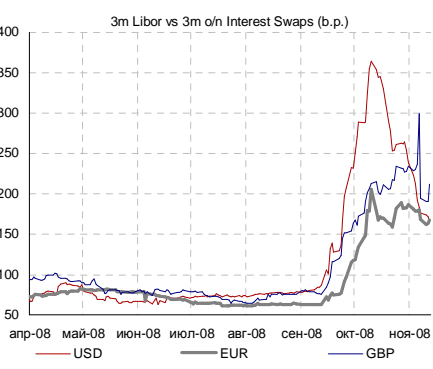
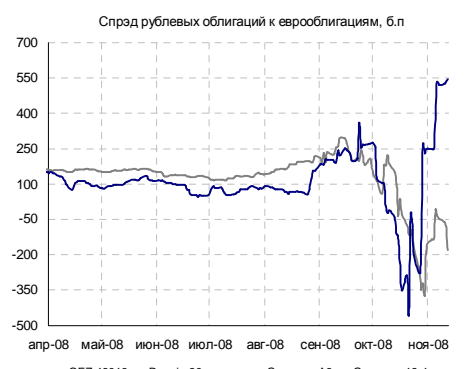
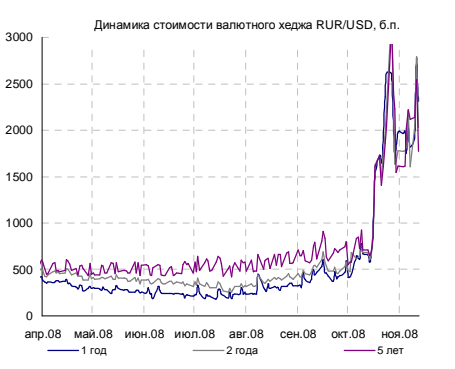
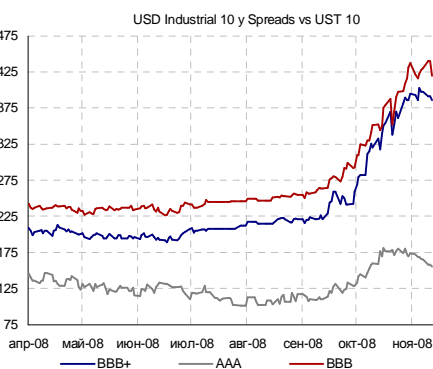
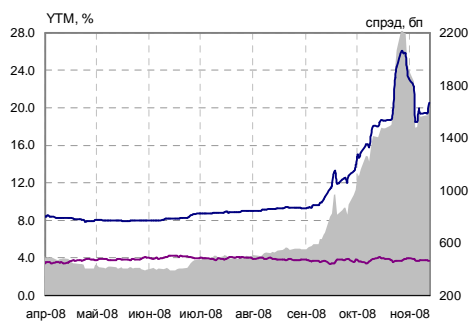
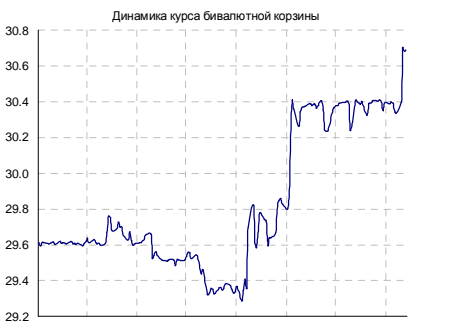
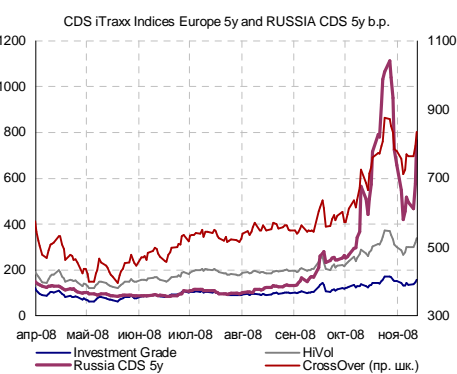
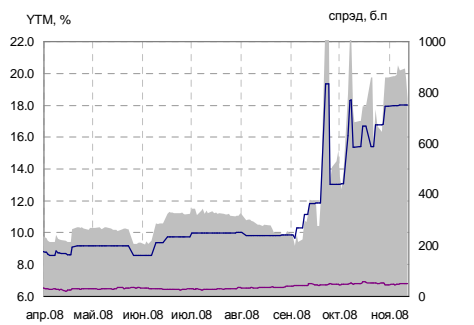
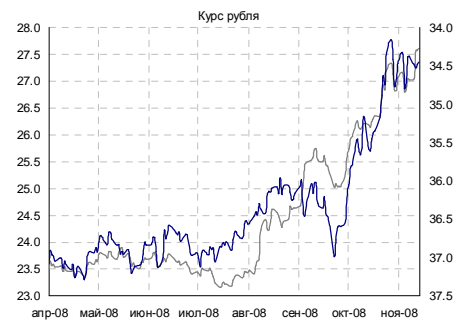
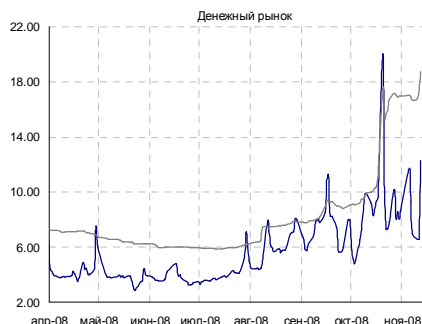
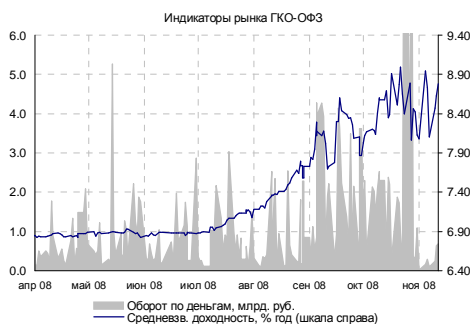
В 2005-м и 2006 гг. Система приобрела у Башкирского капитала блокирующие доли во всех шести предприятиях башкирского ТЭКа за \$ 600 млн. Тогда строились предположения, что холдинг временно вошел в капитал башкирских предприятий с целью их дальнейшей перепродажи. Однако Система предпочла не продавать данные активы даже после того, как цена на них выросла в разы. С начала года совокупная стоимость предприятий башкирского ТЭКа упала более чем на 70 % до \$ 2.6 млрд.

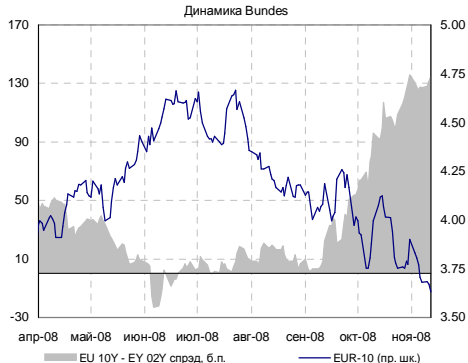
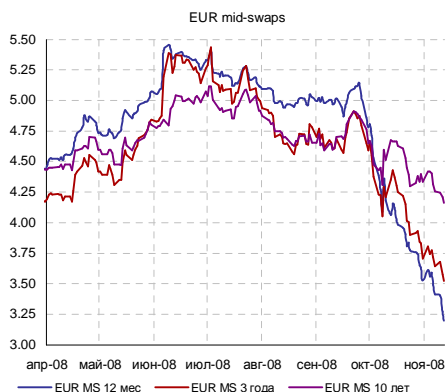
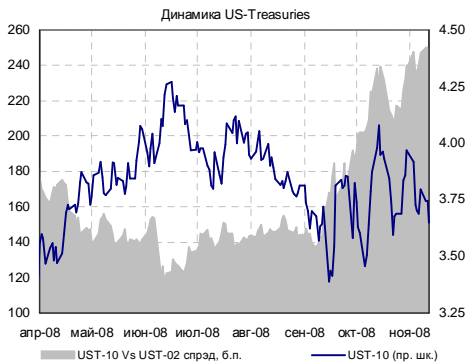
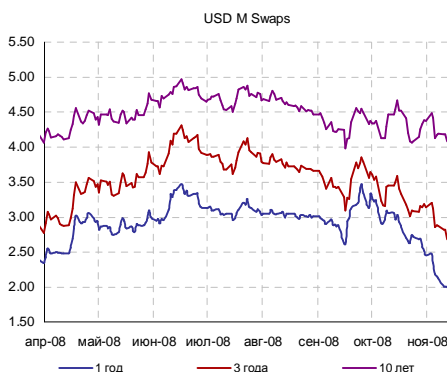
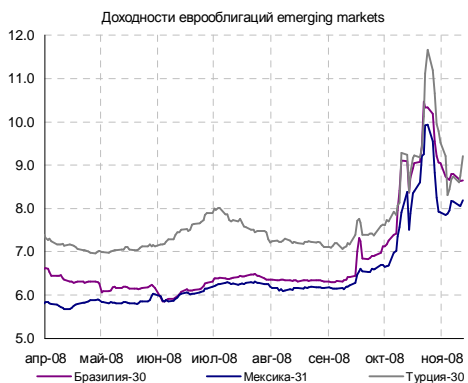
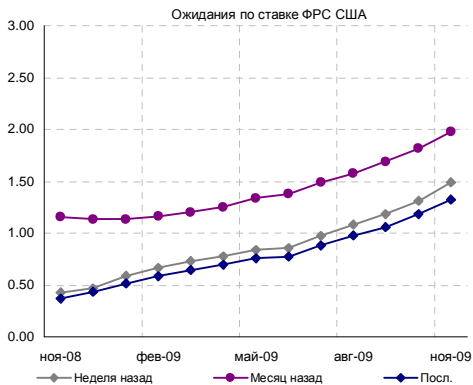
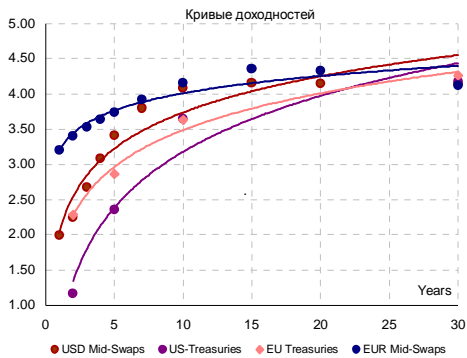
С одной стороны, сейчас у Системы появляется уникальная возможность приобрести половину башкирского ТЭКа и увеличить свою долю до более чем 75 % по ценам двухлетней давности. С другой стороны, учитывая сложное финансовое положение холдинга и цены на нефть, которые колеблются на том же уровне, что и 2 года назад, мы полагаем, что выгода от данного приобретения была негативно воспринята кредиторами холдинга.

Наши аналитики по акциям, считают, что положительный эффект на стоимость АФК «Система» может быть достигнут только в случае увеличения доли холдинга в башкирском ТЭКе до 75 % и более по цене не выше \$ 1.2 млрд. На наш взгляд, с кредитной точки зрения отчуждение такой суммы денежных средств для АФК «Система» очень обременительно.

Доходность по облигациям Sistema 2011 приблизилась к 35%. Несмотря на то, что доходность еврообондов МТС значительно ниже, покупка облигаций системы не кажется нам интересной.

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

20.11.08	Очередное заседание ЕЦБ.
03.12.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
04.12.08	
04.12.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
16.12.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Атлант-М 1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	ВТБ-ЛизФ01	7 385	Оферта	100	7 385
СЕГОДНЯ	КлинРн 2об	300	Погаш.	-	300
СЕГОДНЯ	НЧФин.ком1	1 000	Оферта	100	1 000
14.11.2008	Мособлгаз1	2 500	Оферта	100	2 500
14.11.2008	ТехНикольФ-1	1 500	Оферта	100	1 500
16.11.2008	МЗБанк1	800	Оферта	100	800

*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
16.10.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	сен.08	0.1%	-0.1%	0.0%
16.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.1%
16.10.08	Индекс промышленного производства	сен.08	-0.8%	-1.1%	-2.8%
17.10.08	Количество новостроек, тыс.	сен.08	872.0	872.0	817.0
17.10.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	сен.08	840.0	857.0	786.0
14.10.08	Продажи на вторичном рынке жилья	сен.08	4 920.0	4 910.0	5 180.0
27.10.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	сен.08	450	452	464
29.10.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	сен.08	-1.1%	-4.5%	0.8%
30.10.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	3 кв. 2008	-0.5%	2.8%	-0.3%
31.10.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	сен.08	0.1%	0.2%	0.2%
03.11.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	окт.08	41.00	43.5	38.90
05.11.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	окт.08	47.00	50.2	44.40
07.11.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	окт.08	6.3%	6.1%	6.5%
07.11.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	окт.08	-200 000	-284 000	-240 000
СЕГОДНЯ	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	окт.08	-92.0	45.7	
СЕГОДНЯ	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	сен.08	-57.0	-59.1	
14.11.08	Экспортные цены	окт.08		-1.0%	
14.11.08	Импортные цены	окт.08	-4.2%	-3.0%	
14.11.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	окт.08	-1.9%	-1.2%	
14.11.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	окт.08	-1.0%	-0.6%	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
19.11.08	РЖД, 9	15 000	5 лет	-	-

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
Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru
Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru
Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Управление долговых рынков
Стратегия и количественный анализ

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@mmbank.ru
Кредитный анализ

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать 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 исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя 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.