

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	43.23	-0.11	-0.25	Евраз' 13	53.30	2.50	28.37	-83
Нефть (Brent)	43.67	-1.34	-2.98	Банк Москвы' 13	-	0.18	20.83	-5
Золото	847.25	-8.50	-0.99	UST 10	112.91	0.40	2.33	-5
EUR/USD	1.3476	-0.02	-1.65	РОССИЯ 30	91.36	0.18	9.09	-3
USD/RUB	29.1775	-1.26	-4.13	Russia'30 vs UST'10	676			2
Fed Funds Fut. Prob. дек.08 (-0.25%)	#ЗНАЧИ	#ЗНАЧИ		UST 10 vs UST 2	164			3
USD LIBOR 3m	1.26	-0.09	-6.93	Libor 3m vs UST 3m	120			-8
MOSPRIME 3m	21.80	-0.20	-0.91	EU 10 vs EU 2	151			-3
MOSPRIME o/n	7.20	-4.97	-40.84	EMBI Global	685.09	-0.36		-2
MIBOR, %	12.25	3.32	37.18	DJI	8 599.2	-1.64		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1058.40	-98.10	-65.34	Russia CDS 10Y \$	581.73	-2.29		-22
Сальдо ливк.	-722.8	-346.00	91.83	Gazprom CDS 10Y \$	869.67	-2.32		-21

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Стратегия

Любопытное интервью А. Улюкаева Ведомостям

Глобальные рынки

Американская статистика за 10 дней января

Рост курса доллар/евро на ожиданиях снижения ставки ЕЦБ

Банк Англии пошел на установление многовекового рекорда

Корпоративные новости

Мечел получит кредит на \$1.5 млрд от ВЭБ

Вопрос о продаже Банка «Союз» Газэнергопромбанку окончательно решен

Банкротство SsangYong как угроза для Sollers

Матрица может получить ФК «Уралсиб» в качестве акционера

Мегафон близок к покупке розничной сети Цифроград

Новости коротко

Ключевые новости

- В период с 26 декабря по 6 января цена российской **нефти Urals** увеличилась на 50 % до \$47.9. В числе основных причин – холодная погода, конфликт на Ближнем Востоке и российско-украинская «газовая война». С 7 по 9 января 2009 г. цена нефти Urals снизилась до \$41.4/ Ведомости
- За декабрь 2008 г. **прирост вкладов физических лиц** составил около 180 млрд руб / Интервью А. Юлюкаева Ведомостям
- Согласно решению наблюдательного совета Внешэкономбанка, **ВЭБ** будет рефинансировать обязательства только тех российских банков, размер капитала которых составляет не менее 15 млрд руб., а рейтинг кредитоспособности – не ниже установленного уровня («В-» по шкале рейтингового агентства S&P). / Сайт Внешэкономбанка

Экономика РФ/ Денежный рынок

- **Инфляция** в России с 23 по 29 декабря составила 0.2 %, с начала декабря – 0.7 %, с начала года – 13.3 %. / Росстат
- По данным ЦБ РФ, **международные резервы России** по состоянию на 26 декабря составили \$438.2 млрд, Таким образом, за предпоследнюю неделю 2008 г. золотовалютные резервы сократились на \$12.6 млрд. / Интерфакс
- **Доля просроченных кредитов** в совокупном корпоративном портфеле российских банков на конец ноября 2008 г. составила 1.97 %, в розничном – 3.54 %, что превышает аналогичные показатели октября – 1.43 % и 3.28 % соответственно. / ЦБ РФ
- **Прирост собственного капитала** банков в ноябре составил 9.2 %, что является самым высоким показателем за 11 месяцев 2008 г. **Убыток банковской системы** по итогам ноября 2008 г. составил 0.7 млрд руб. / ЦБ РФ

Корпоративные новости

- **ВТБ** получил контроль над почти 20% акций **Росбанка** в рамках дополнительного обеспечения по кредиту, который Владимир Потанин взял в госбанке еще в первой половине 2008 г. под залог акций Норникеля. / Ведомости
- В конце декабря 2008 г. **X5 Retail Group** сообщила о подписании соглашения о приобретении 100% ООО «Агроторг-Ростов», управляющего магазинами «Пятерочка» в Ростовской области по договору франчайзинга. Сумма сделки — около 400 млн руб. / Ведомости

Кредиты/ займы

- В самом конце 2008 г. **ММК** привлек кредит **Сбербанка** в объеме 3 млрд. руб. для финансирования приоритетных инвестпроектов. Ставка кредита не раскрывается. / Ведомости

Стратегия**Любопытное интервью А. Улюкаева Ведомостям**

Сегодня в Ведомостях опубликовано очень любопытное интервью первого зампреда ЦБ РФ Алексея Улюкаева. Мы практически не сомневаемся в том, что Вы его уже прочитали (если нет, то советуем сделать это). Тем не менее, мы акцентируем внимание на тех фактах и тенденциях, которые имеют наибольшее значение для рынка облигаций и для денежного рынка.

1. Улюкаев ясно дает понять, что восстановление норм обязательного резервирования банков до докризисных уровней, которое намечалось с 1 февраля и 1 марта 2009 г. будет отложено, что имеет важное позитивное значение для банков.

2. По данным зампреда ЦБ, в декабре прирост вкладов частных лиц составил 180 млрд руб. И хотя тут имеется значительная «бумажная» составляющая за счет переоценки валютных депозитов в рублевом эквиваленте, данная динамика (+3.5% прирост к декабрю 2007 г.) позволяет нам говорить, пожалуй, о полной смене тренда. Мы убеждены, что депозиты будут играть первую роль в источниках фондирования российских банков, поэтому возобновление притока частных депозитов в банки даже сложно переоценить.

3. Большое число обратившихся за помощью в ВЭБ в части получения кредитов на рефинансирование внешних займов, по мнению Улюкаева, должно привести к ужесточению требований выдачи кредитов. Насколько мы поняли, минимальная ставка по кредитам в размере LIBOR+8% - дело уже практически решенное. Мы считаем, что данная мера является признанием того, что государство не сможет помочь всем нуждающимся. Очевидно, что важность анализа кредитных рисков отдельных эмитентов не только не снижается, а становится даже выше, чем 2-3 месяца назад.

4. Наконец, последнее на что, мы бы хотели обратить внимание – это ситуация с долгами Московской области и мнение по поводу резкого снижения рейтингов данного субъекта федерации. Представитель ЦБ РФ дал ясно понять, что в случае с Московской областью никаких проблем с кредитоспособностью быть не может. По данным Улюкаева, ЦБ РФ уже проведена подготовительная работа по новации займов. Федеральный бюджет намерен помочь региону, а ЦБ не намерен исключать эти бумаги из ломбардного списка.

В части вопросов, связанных с девальвацией рубля к бивалютной корзине и евро/доллару в частности, г-н Улюкаев назвал ориентиры, приводившиеся ранее МЭРом, и не исключил значительного укрепления рубля уже в 2009 г. Сегодня утром ЦБ РФ пошел на очередное ослабление рубля к бивалютной корзине. Утром ее стоимость выросла до 35.30 рублей (+50 копеек).

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Американская статистика за 10 дней января

Основные американские макропоказатели за последние 10 дней свидетельствуют о том, что экономика США завершила 2008 год в самой лучшей форме. Такими темпами, как в 2008 г., американцы лишались работы только во время Второй мировой войны, деловая активность в промышленном и непромышленном секторах низка как никогда. Сейчас в США многие уповают на скорейшее внедрение в работу плана Барака Обамы, который по аналогии с планом Рузвельта предполагает прямое стимулирование государством американской экономики посредством создания новых 3 млн рабочих мест.

Если говорить о конкретных показателях, то в декабре число рабочих мест уменьшилось на 524 тыс. (за год – более 2.5 млн). Уровень безработицы достиг 7.2 % – самого высокого показателя за последние 16 лет. Индекс деловой активности в декабре 2008 г. снизился до 32.4 с 36.2 месяцем ранее, что отражает фактически лавинообразное падение промышленного производства. В непромышленной сфере ситуация немногим лучше (рост показателя с 37.3 до 40.6), но все же уровни «40 и ниже» – это иллюстрация очень неблагоприятного состояния экономики.

О снижении потребительской активности красноречиво говорят данные о продаже новых автомобилей. Так, за весь 2008 год в США было продано 13.2 млн новых машин, что на 2.9 млн ниже, чем в 2007 г. Если учесть, что указанная цифра представляет собой минимум за последние 16 лет, то становится очевидно, что автопром Америки фиксирует беспрецедентный спад потребительской активности.

Индикатор объема промышленных заказов, опубликованный 6 января 2009 г., показал снижение на 4.6 % в ноябре, что оказалось в 2 раза выше консенсус-прогноза аналитиков в Bloomberg.

Макростатистика по жилищному сектору США также не излучает оптимизма, число незавершенных сделок на рынке вторичного жилья (pending home sales) снизилось на 4 %, многократно побив предварительные прогнозы.

FOMC Minutes, опубликованные 6 января 2009 г., указывают на то, что ФРС уже серьезно рассматривает возможность перехода к прямому таргетированию уровня инфляции в США. Несмотря на то что подобное решение пока не принято, такой вектор работы американского регулятора видится логичным: снизив ключевую процентную ставку до 0 %, ФРС лишило себя возможности воздействовать только в рамках привычных монетарных инструментов.

Леонид Игнатьев

Рост курса доллар/евро на ожиданиях снижения ставки ЕЦБ

На следующей неделе состоится заседание ЕЦБ, на котором будет принято решение о том, каким будет новый уровень базовой процентной ставки. Но уже сейчас инвесторы оценивают, что европейский регулятор допустит ослабление на 50 б. п. – именно такой консенсус вырисовывается исходя из форвардных контрактов на ставку в еврозоне.

Ожидание снижения базисной процентной ставки до 2 % заставляет инвесторов переоценивать и европейскую валюту по отношению к ключевым мировым валютам. Так, курс доллара США к евро вырос 9 января до 1.35 по сравнению с 1.40 (по состоянию на 31 декабря 2008 г.). Укрепление японской иены, английского фунта стерлингов к евро за указанный период было еще ощутимее.

Леонид Игнатьев

Банк Англии пошел на установление многовекового рекорда

Перед окончанием российских новогодних каникул, 8 января 2009 г., Банк Англии принял решение о снижении базовой процентной ставки на 50 б. п. до 1.5 %. Насколько мы понимаем, данный уровень является минимальным с момента основания британского ЦБ в 1694 г.

Понятно, что необходимость идти на исторический рекорд является вынужденной мерой и объясняется беспрецедентной ситуацией в мировой экономике и финансах, и в локальной экономике в частности. Меры по стимулированию рынка кредитования, потребительского спроса могут заставить монетарные власти европейских стран пойти на новые рекорды в части уровня процентных ставок.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**Мечел получит кредит на \$1.5 млрд от ВЭБ**

По данным Ведомостей, 31 декабря 2008 г. наблюдательный совет ВЭБа одобрил выделение Мечелу кредита в \$ 1.5 млрд для рефинансирования кредита, взятого на покупку британской Oriel Resources.

Положительное решение ВЭБа в отношении Мечела по-настоящему снижает риски рефинансирования долга компании в 2009 г. По нашим данным, пик долговых выплат у компании приходится именно на 1-й квартал 2009 г., когда Мечел должен погасить бридж-кредит на покупку Oriel Resources (\$ 1.5 млрд в марте 2009 г.): с учетом этой суммы обязательства к погашению превышают \$ 2.0 млрд. В последующие периоды 2009 г. поквартальные выплаты долга не превышают \$ 300 млн. Данные суммы не вызывают у нас особых опасений, так как величины OCF в 2-4-ом кварталах 2009 г. (собственного операционного денежного потока) должно полностью хватать для погашения долга.

Важно, что рефинансирование более 1/3 совокупного долга компании указанным выше способом не решает проблемы валютных рисков компании, которые, определенно, усилятся в 1-м полугодии 2009 г.

Что касается последствий данного события для облигаций Мечела, мы вынуждены повторить сказанное нами в комментарии от 19 декабря 2008 г.: даже кардинальное улучшение кредитоспособности компании едва ли способно сделать рублевые облигации Мечел-2 (доходность около 45 % по последней сделке в конце 2009 г.) интересными как по причине девальвационных ожиданий, так и причине большой дюрации (почти 1.5 года).

Леонид Игнатьев

Вопрос о продаже Банка «Союз» Газэнергопромбанку окончательно решен

Олег Дерипаска продает Банк «Союз» Газэнергопромбанку, конечным бенефициаром которого является Газпром, за символическую сумму (источник – Ведомости). По данным издания, сторона покупателя уже подписала соглашение о финансовом оздоровлении Союза с АСВ и прежними владельцами банка. В соглашении говорится о том, что АСВ будет кредитовать Союз.

После осуществления перехода контроля над банком к структурам Газпрома у нас практически не остается сомнений в продолжении работы банка, а также исполнении обязательств по его долгам, равно как и прочим видам пассивов, в срок.

Мы считаем, что на фоне откровенной малопривлекательности неликвидных рублевых облигаций банка, последние сделки по которым были замечены нами на уровне номинала, самое время обратить внимание на годовые еврооблигации Soyuz 2010, которые перед новым годом сулили инвесторам не менее 45 % годовых в долларах. Мы считаем эту доходность очень конкурентоспособной с точки зрения «кредитный риск/доходность/дюрация».

Леонид Игнатьев

Банкротство SsangYong как угроза для Sollers

Южнокорейский автоконцерн SsangYong Motor в прошедшую пятницу подал в сеульский окружной суд заявление о защите от кредиторов и об управлении имуществом после отказа основного акционера (китайский автоконцерн SIAC) оказать помощь компании. Суд должен вынести вердикт в течение месяца, но кредиторы уже сейчас не могут выдвигать свои претензии автоконцерну.

По сути, речь идет о банкротстве южнокорейского автопроизводителя, что, наш взгляд, может весьма негативно сказаться на отечественной Sollers (бывш. Северсталь-Авто), которая сейчас активно сотрудничает с SsangYong в части производства 2 моделей автомашин из корейских машинокомплектов.

По оценкам наших аналитиков по акциям, в 2008 г. продажи корейских автомобилей у Sollers ожидалось на уровне 18 тыс. единиц, что примерно соответствует 15 % от совокупных продаж в натуральном выражении и примерно 24 % от совокупных продаж в денежном выражении. Понятно, что потеря этой части бизнеса для российской компании очень материальна и позволяет говорить нам о дополнительном ухудшении кредитного качества компании, хотя бы только по причине сжатия бизнеса и роста удельных долговых показателей.

Рублевые облигации Северсталь-Авто-1 (38 %) и Северсталь-Авто-2 (44 %) с дюрацией более года кажутся нам откровенно неинтересными для рыночных покупок.

Леонид Игнатьев

Матрица может получить ФК «Уралсиб» в качестве акционера

Газета «Коммерсантъ» сегодня пишет о том, что ФК «Уралсиб», являющаяся держателем пакета облигаций розничной сети «Матрица», близка к обмену своей части публичного долга на долю в компании.

Напомним, что по облигациям Матрица-Финанс-1 10 декабря 2008 г. произошел технический дефолт, когда компания не смогла выкупить в день погашения займ номинальным объемом 1.2 млрд руб. Соответственно, по состоянию на текущий момент дефолт по обязательствам компании трансформировался из технического в полноценный, что влечет за собой право отдельных держателей проблемного долга оспаривать его в судебном порядке и инициировать процедуру банкротства.

Очевидно, что ФК «Уралсиб» как крупный держатель проблемных облигаций заинтересован в решении прежде всего своих проблем. Однако появление его среди акционеров Матрицы вселяет в нас робкую надежду, что усилия Уралсиба по восстановлению платежеспособности ритейлера будут идти в одном русле с интересами прочих держателей облигаций компании. Дело в том, что неконсолидированная позиция инвесторов может грозить отдельными судебными исками даже от самых мелких держателей, и эти иски могут привести к началу банкротства сети. Нам видится, что такой сценарий невыгоден кредиторам, и Уралсибу в первую очередь.

Оптимизма в отношении будущего дефолтных облигаций Матрицы нам прибавляет информация Коммерсанта о том, что в конце декабря компания частично погасила свои облигации на сумму 446 млн руб., а также слова топ-менеджера ритейлера, что до начала февраля 2009 г. оставшиеся обязательства будут удовлетворены. Хотя в таком случае нам не очень понятно, зачем Уралсибу понадобилось входить в капитал компании. Вероятно, статус акционера для него будет предполагать удовлетворение прав прочих кредиторов в денежной форме, а это позволит Уралсибу более консолидировано осуществлять контроль в компании впоследствии.

Леонид Игнатьев

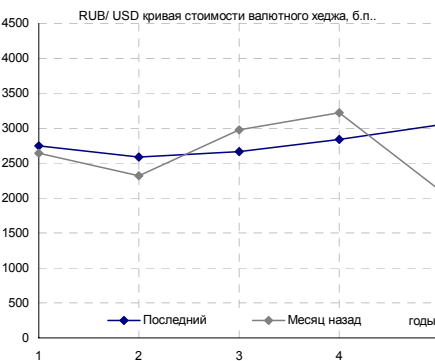
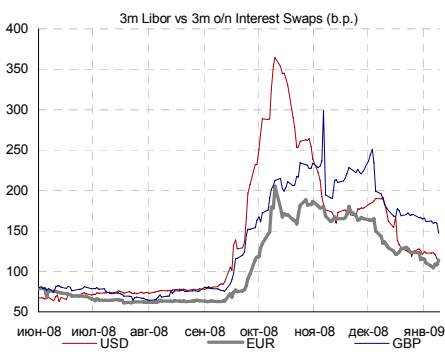
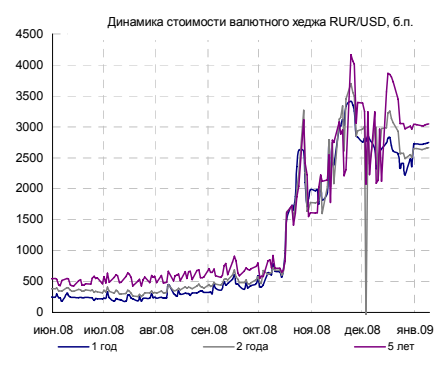
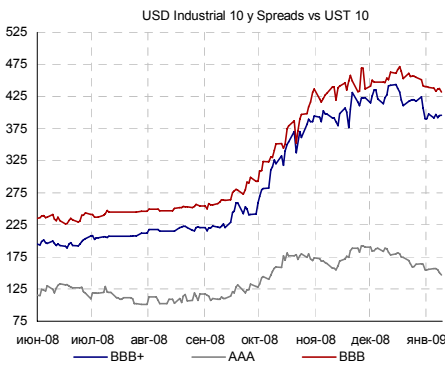
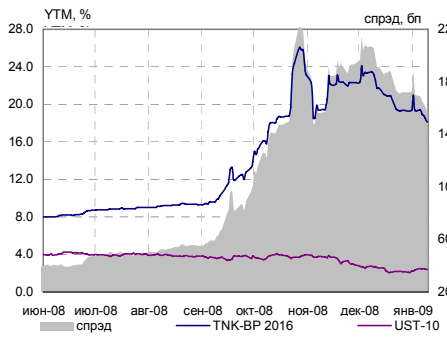
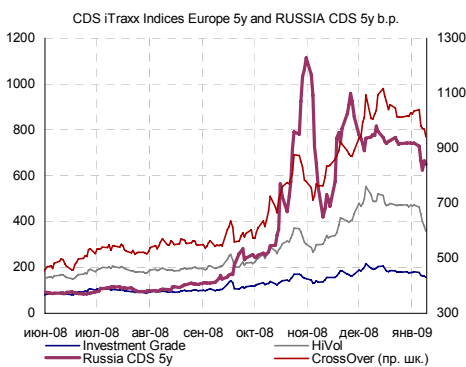
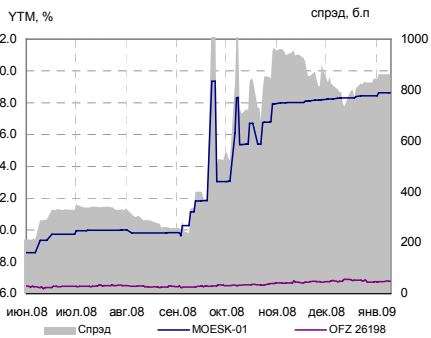
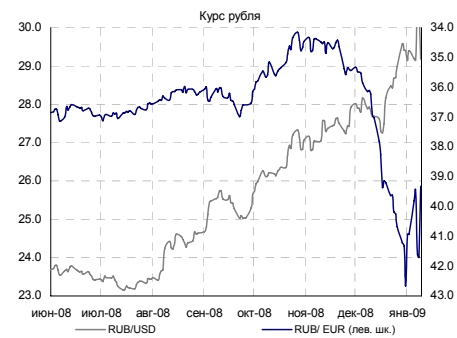
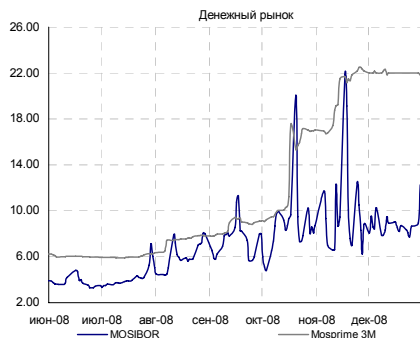
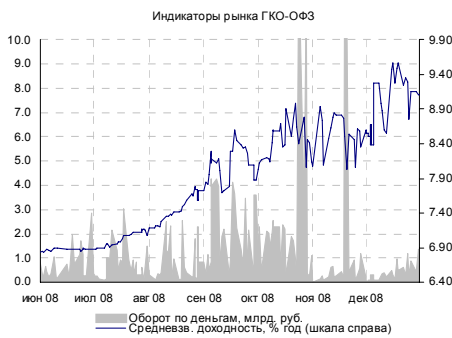
Мегафон близок к покупке розничной сети Цифроград

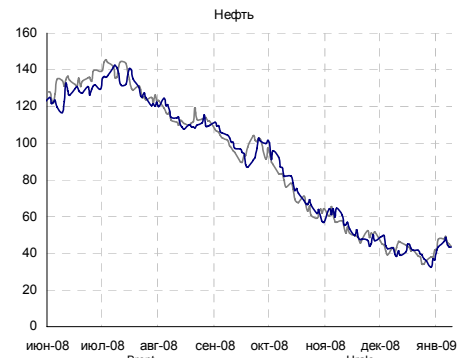
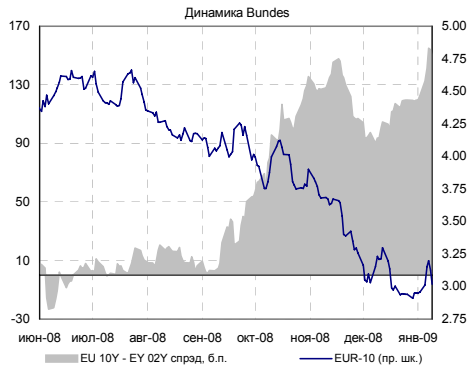
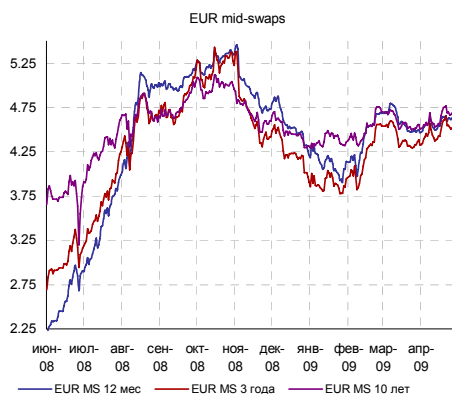
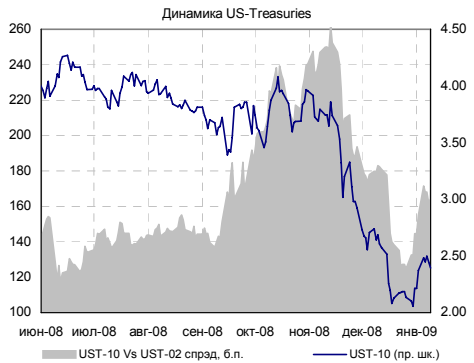
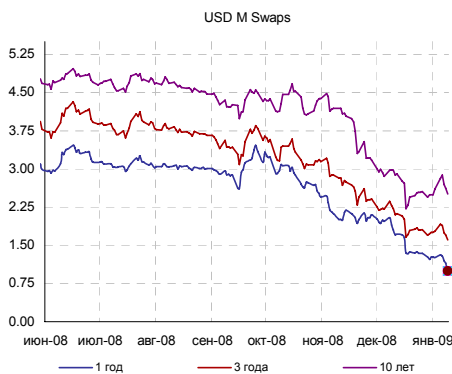
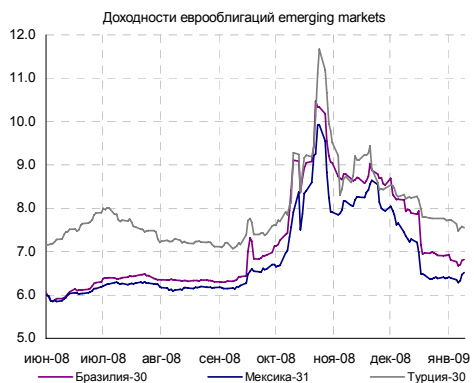
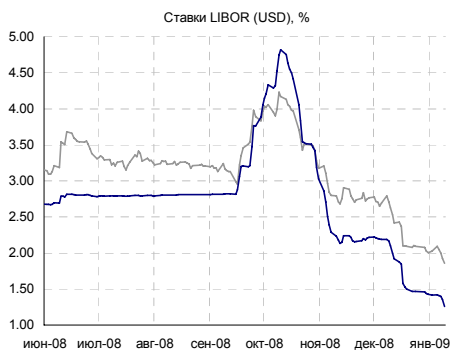
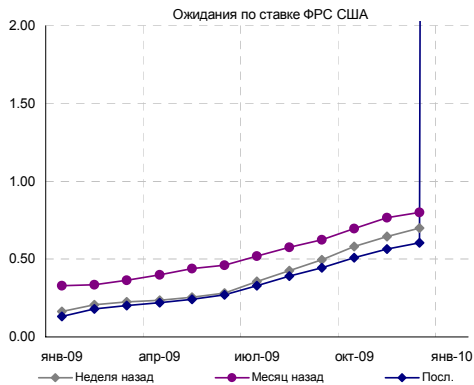
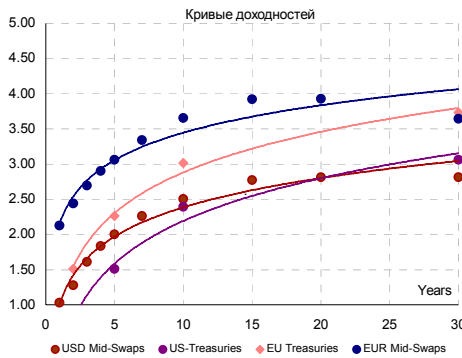
По словам источников газеты «Коммерсантъ», Мегафон ведет переговоры о покупке 3-го по размеру игрока сотовой розницы – компании «Цифроград».

Учитывая те индикативные уровни стоимости розничной компании, появившиеся в СМИ в последние месяцы, мы уверены, что потенциально сделка пройдет практически безболезненно для кредитного профиля Мегафона, облигации которого наряду с короткими еврооблигациями MTS 2010 мы считаем своеобразным safe heaven на рынке российских публичных заимствований.

О том, что кредитному профилю Мегафона угрожает достаточно мало факторов, отмечало в своем пресс-релизе агентство S&P, подтверждая позитивный прогноз по рейтингу в конце декабря 2008 г. (более подробно см. наш комментарий от 22 декабря 2008 г.)

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
31.12.2008	Экспобанк1	1 000	Оферта	100	1 000
12.01.2009	АвтомирФ-2	2 000	Оферта	100	2 000
12.01.2009	ВТК 1	1 000	Оферта	100	1 000
12.01.2009	ГазпромБ 3	10 000	Оферта	100	10 000
13.01.2009	Домоцентр1	1 000	Оферта	100	1 000
13.01.2009	ЭнергЦент1	3 000	Оферта	100	3 000
15.01.2009	Инпром 02	1 000	Оферта	100	1 000
16.01.2009	МоторФин-2	1 000	Оферта	100	1 000
22.01.2009	АКБАРС-02	1 500	Погаш.	-	1 500

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
02.01.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	дек.08	35.4	36.2	32.4
06.01.09	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	дек.08	37.0	37.3	40.6
06.01.09	Индекс незавершенных продаж на рынке жилья (Pending Home Sales Index)	ноя.08	-1.0%	-0.7%	-4.0%
09.01.09	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	дек.08	7.0%	6.7%	7.2%
09.01.09	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	дек.08	-477 000	-533 000	-524 000

СЕГОДНЯ

13.01.09	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	дек.08		48.3	
13.01.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	окт.08		-57.20	
14.01.09	Экспортные цены	дек.08		-3.2%	
14.01.09	Импортные цены	дек.08		-6.7%	
14.01.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	дек.08		-1.8%	
14.01.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	дек.08		-1.6%	
15.01.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	дек.08		-2.2%	
15.01.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	дек.08		0.1%	

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

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны 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.