

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	41.98	0.78	1.89	€ Evraz' 13	64.12	8.40	22.43	-262
Нефть (Brent)	43.51	0.66	1.54	€ Банк Москвы' 13	-	-0.30	16.17	9
Золото	895.25	-2.25	-0.25	€ UST 10	110.11	-1.05	2.64	1
EUR/USD	1.3081	-0.01	-0.65	€ РОССИЯ 30	95.43	2.12	8.31	-37
USD/RUB	34.62	0.70	2.07	€ Russia'30 vs UST10	567			-51
Fed Funds Fut. Prob дек.09 (-0.25%)	0%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	177			4
USD LIBOR 3m	1.17	-0.01	-0.84	€ Libor 3m vs UST 3m	100			-6
MOSPRIME 3m	28.25	-0.50	-1.74	€ EU 10 vs EU 2	162			2
MOSPRIME o/n	17.67	-7.50	-29.80	€ EMBI Global	666.42	-3.22		-22
MIBOR, %	18	-8.44	-31.92	€ DJI	8 375.5	2.46		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	585.20	24.30	-37.34	€ Russia CDS 10Y \$	636.54	-2.62		-6
Сальдо ливн.	-852.2	182.50	-17.64	€ Gazprom CDS 10Y \$	943.63	-2.77		-27

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Денежный рынок

Рубль продолжает стремительно дешеветь

### Внутренний рынок

Пока не интересен

### Глобальные рынки

Бегство в качество завершено?

Заседание FOMC: ФРС видит угрозу дефляции

Демократы «протащили» план Обамы через нижнюю палату Конгресса

Рынки EMEA празднуют победу над страхом к риску... надолго ли?

### Корпоративные новости

X5 Retail Group обсуждает возможность покупки Копейки

Вымпелком замораживает M&A проекты и может отказаться от дивидендов

Герман Греф прогнозирует резкий рост просрочки в банковском секторе

## Новости коротко

### Ключевые новости

Правительство РФ предоставило Группе ГАЗ государственные гарантии на 70 млрд рублей на привлечение кредитов для пополнения оборотных средств и продолжения инвестиционных проектов – губернатор Нижегородской области Валерий Шанцев. / РИА Новости

### Давос-2009

Джордж Сорос: США должны рекапитализировать свой банковский сектор, однако, решая, как поступить с плохими активами, они должны изучить вариант создания «хорошего банка». / Reuters

Жан-Клод Трише: «Нынешняя экономическая система слишком уязвима». / Reuters

Жан-Клод Трише: ЕЦБ не пойдет на снижение ставки на ближайшем заседании, следующее важное заседание состоится в марте, когда появится достаточно данных для принятия решения. / Bloomberg

Глава Сбербанка Герман Греф ждет роста просроченных кредитов в РФ до 10 % в 2010 г. / Reuters

Экономика РФ / Денежный рынок

- n Банк России со 2 февраля будет принимать в залог по кредитам векселя, выпущенные предприятиями малого бизнеса, и выданные предпринимателям кредиты. / Ведомости
- n **Банк России разрешил включать в Ломбардный список ипотечные облигации, обеспеченные поручительством АИЖК.** Данное Указание ЦБ, опубликованное 28.01.2009 в Вестнике Банка России, вступает в силу по истечении 10 дней после даты публикации. / ПРАЙМ-ТАСС
- n **Инфляция в России за период с 1 по 26 января 2009 г. составила 2 %**, по данным Росстата. За январь инфляция может составить 2.4 %. / Cbonds
- n Алексей Кудрин и Тимоти Гейтнер договорились провести двустороннюю встречу в рамках заседания «финансовой восьмерки» в Риме 13-14 февраля. / Минфин РФ

Корпоративные новости

- n **У металлургов прошел первый шок от кризиса**, и кредиты ВЭБа перестали быть для них привлекательными. Северсталь передумала брать у госкорпорации \$ 325 млн. Мечел также задумался, выбирать ли уже одобренный заем на \$ 1.5 млрд. / Ведомости
- n **РЖД прогнозирует дальнейшее снижение грузоперевозок.** В 1-м полугодии оно составит 30-33 %. Это пробьет брешь в бюджете монополии в размере до 140 млрд руб. / Ведомости
- n **Сибур - Русские шины** хочет выпустить конвертируемые облигации на 12.7 млрд руб., чтобы обменять их на долг Amtel-Vredestein, при этом не исключая банкротства своего конкурента за долги, – сообщила компания в среду. В будущем кредиторы Амтел могут получить до 45 % акций компании «Сибур - Русские шины». / Reuters
- n В 2008 г. продажи автопроизводителя Sollers (бывшая Северсталь-Авто) выросли с 99.8 тыс. машин до 128.2 тыс. машин (+28 %). / Reuters
- n Налоговые претензии к **ВолгаТелекому** признаны необоснованными Арбитражным судом г.Москвы. Общая сумма претензий налоговых органов к компании составила 173.314 млн руб. / Финам
- n Авиакомпания «**Трансаэро**» увеличила перевозки в 2008 г. на 50 % до 4.85 млн пассажиров. По словам пресс-секретаря компании, Трансаэро заняла позицию 2-го крупнейшего авиаперевозчика России по пассажирообороту и 3-го по числу перевезенных пассажиров. / Reuters
- n Авиакомпания «**Сибирь**» (марка S7) отказалась от заказа на 15 самолетов Boeing-787 Dreamliner с поставками после 2014 г. / Интерфакс
- n Чистые продажи розничной сети бытовой техники «**М.Видео**» выросли в 2008 г. на 43 % до \$ 2.733 млрд. / Reuters
- n Основной владелец инвестиционной компании «**Тройка Диалог**» Рубен Варданян сказал в интервью Financial Times, что компания хотела бы привлечь новый капитал за счет долгосрочного финансирования или привлечения инвесторов. При этом Тройка Диалог не ведет переговоры о продаже компании. / Reuters

Рейтинги

- n Fitch присвоило **Объединенным кондитерам** рейтинг «B», rating watch – «негативный». / Fitch
- n Moody's снизило рейтинг **Банка «СОЮЗ»** в иностранной валюте до «Саа1» с «B2», прогноз – «негативный». / Moody's

Глобальные рынки

- n **Мировая экономика может потерять до 51 млн рабочих мест при уровне безработицы в 7.1 % к концу 2009 г.** в результате замедления темпов экономического роста, как сообщила Международная организация труда ООН. / Reuters
- n **Китай отвергает обвинения в манипуляциях валютой.** США располагают достаточными доказательствами, чтобы знать, что Китай не манипулирует курсом своей валюты, и будет несправедливо, если Вашингтон внезапно изменит мнение. / Reuters

Займы/ размещения/ оферты/ купоны

- n **Минфин** доразместил ОФЗ выпуска 25064 на 20 млн руб. с датой погашения 18.01.2012. Средневзвешенная доходность – 12.86 %. / Reuters
- n **ЭФКО** исполнило оферту по облигациям второй серии. Были выкуплены облигации на сумму 584.549 млн руб., что составляет 38.9 % выпуска. / Cbonds

## Денежный рынок

## Рубль продолжает стремительно дешеветь



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

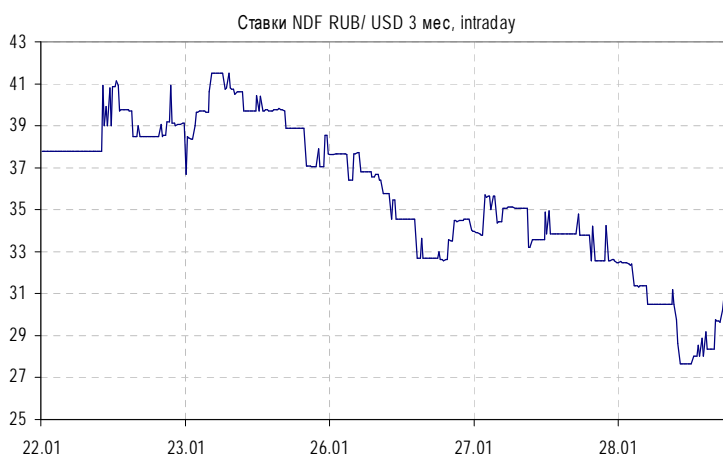
Рубль продолжает стремительно дешеветь, несмотря на острый дефицит рублевой ликвидности. Причина одна - девальвация рубля к доллару и к евро. Сегодня с утра курс рубля к бивалютной корзине снизился до уровня 39.45 рублей (-1.5% по сравнению со вчерашним закрытием). Вчера мы также наблюдали за «неуправляемым» 2.5% падением рубля к корзине до уровня 38.75.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Курс доллара к рублю достиг новых исторических максимумов - 34.67; евро легко пробил отметку 45 рублей и торгуется сейчас на уровне 45.3 рублей за доллар. Сегодня ровно неделя как ЦБ объявил о завершении политики девальвации, определив верхнюю границу рубля к бивалютной корзине на уровне 41 рубля за доллар.

**Снижение курса рубля проходит без активного вмешательства ЦБ**, и спекулянты просто приводят курс в определенный ЦБ «равновесный» уровень, стремясь зафиксировать прибыль. Похоже, сегодня мы наблюдаем один из последних таких спекулятивных рынков. Наше предположение основано на постепенном снижении стоимости рублевого хеджа на форвардных контрактах RUB/ USD, что отражает снижение девальвационных ожиданий. Мы полагаем, что по мере того, как рубль достигнет уровня, обозначенного ЦБ, сила валютных атак сойдет на «нет».



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня ЦБ установил нулевой объем средств, выдаваемых в рамках операций валютных своп. Это значит, что для устранения дефицита рублевой ликвидности банкам придется снова продавать валюту. Отрицательное сальдо операций банков с ЦБ остается на высоком уровне - 833.4 млрд. руб. по сравнению с 852.2 млрд. руб. днем ранее. Объем средств, выдаваемых в рамках операций РЕПО, остается на уровне 475 млрд. руб.

Ставки overnight на денежном рынке постепенно снижаются, но по-прежнему остаются на довольно высоком уровне и составляют 12-17% годовых (вчера - 10-20% годовых).

*Егор Федоров*

## Внутренний рынок

## Пока не интересен

Вчера мы наблюдали довольно интересную и нехарактерную для последнего времени картину – рост активности на внутреннем долговом рынке.

Активности инвесторов была сосредоточена как в бумагах первого эшелона: Газпром-4, ВТБ-5, Вымпелком-01, так и в бумагах продуктовых ритейлеров: 7Континент-01, Магнит. Во втором эшелоне можно отметить активность инвесторов в облигациях российских дочек Societe Generale: коротком выпуске РОСБАНК -01(13.35%) и годовой бумаге Русфинанс-04 (38.5%).

Относительно высокая активность наблюдалась в облигациях электроэнергетики: ТГК-10, ТГК-06.

Ралли на евробондах не сказалось на рублевом выпуске ТМК-03, которой подрос всего на 1.2%. Напомним, что компании удалось заручиться поддержкой Газпромбанка, который готов предоставить ей кредит на \$1.2 млрд. долл.

Вчера Минфин провел доразмещение ОФЗ. Его итоги на фоне острого дефицита ликвидности не вызывают у нас удивления. Объем размещения – 0.02 млрд. руб. К слову сказать, для Казначейства США это была бы просто катастрофа, для российского рынка – обычное явление.

Сегодня мы ждем активизации рынка в выпусках Х5 и Копейки на фоне появившейся информации о возможном поглощении или вхождении в капитал ТД Копейка группы Х5. Для облигаций ТД Копейка – это хорошая новость (подробнее – см. ниже).

В целом, внутренний рынок рублевых облигаций на фоне девальвации рубля не представляет большого интереса для инвесторов и в настоящий момент является полной противоположностью российскому рынку корпоративных еврооблигаций, где наблюдается ралли, которое более свойственно для рынка акций (подробнее – см. ниже).

Мы ждем, что покупки в рублевых облигациях возобновятся, когда закончится девальвация рубля.

## Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ВК-Инвест1	258.23	17	10000	19.07.2013	22.01.2010	91.25	2.24	20.15
7Контин-02	113.58	7	7000	14.06.2012	23.06.2009	70.10	-1.11	160.19
Башкорт5об	62.04	8	1000	04.11.2009		95.70	0.21	14.58
ГАЗПРОМ А4	136.32	79	5000	10.02.2010		96.90	-0.21	11.80
Метсерв-Ф1	4.52	21	1500	23.05.2012	27.05.2009	97.60	0.62	20.73
Промсвб-05	67.33	8	4500	17.05.2012	21.05.2009	97.03	-2.29	18.97
РОСБАНК-1	189.48	3	3000	15.02.2009		99.74	0.09	13.35
ТМК-03 обл	50.22	13	5000	15.02.2011	16.02.2010	85.00	1.19	28.67
Томск.об-4	58.70	5	750.75	26.12.2011		86.00	-0.50	16.63
УралсибЛК1	8.00	28	2700	29.12.2010	24.06.2009	76.50	-0.65	115.74
УралсибЛК2	7.99	41	5000	21.07.2011	21.01.2010	53.00	-0.93	121.54
ЮТК-03 об.	56.90	18	3500	10.10.2009		91.50	0.55	23.02
ЯрОбл-07	78.11	8	3150	30.03.2010		90.00	-1.10	18.62
Восточный1	57.38	3	1500	17.03.2010	18.03.2009	-	0.00	83.53
Амурмет-01	0.21	28	1500	26.02.2009		38.99	4.87	>200
МТС 03	78.20	6	10000	12.06.2018	24.06.2010	87.00	0.00	20.71
МагнитФ 02	7.20	33	5000	23.03.2012		54.70	0.18	34.61
РТК-ЛИЗ 5с	54.31	1	1350	12.08.2010		82.29	-2.04	32.65
РусСтанд-5	92.36	4	5000	09.09.2010	10.09.2009	77.80	-11.59	70.40
ТГК-10 об1	74.39	47	3000	17.06.2010	18.06.2009	94.40	0.11	24.88
ТГК-10 об2	38.24	24	5000	06.02.2013	11.02.2009	99.60	0.45	21.31
ТрансКонт1	158.69	5	3000	26.02.2013	03.03.2009	99.20	-0.27	19.02
Белон 01	2.39	27	1500	03.06.2009		75.00	-0.01	148.06
ВК-Инвест1	258.23	17	10000	19.07.2013	22.01.2010	91.25	2.24	20.15
ВТБ - 5 об	158.56	27	15000	17.10.2013	23.04.2009	98.82	-0.07	14.56
ВТБ24 03	78.33	17	6000	29.05.2013	03.06.2009	97.90	0.00	15.07
ГАЗФин 01	3.27	53	5000	08.02.2011	10.02.2009	60.00	0.00	>200
Мос.обл.8в	70.58	17	19000	11.06.2013		59.00	1.72	35.64
РБК ИС БО4	0.06	38	1500	24.03.2009		2.00	-28.06	>200
РБК ИС БО5	0.01	29	1500	09.07.2009		2.25	-22.41	>200
Русфинанс4	245.67	11	4000	12.02.2010		77.50	4.72	38.52
ТГК-6Инв-1	46.38	48	2000	21.02.2012	24.02.2009	98.99	0.62	26.21
ЭФКО-02 об	583.11	26	1500	22.01.2010		-	0.00	31.28

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

### Бегство в качество завершено?

Рост emerging markets в последние дни положил начало волне обсуждений на рынке валютного долга: можно ли считать продажи UST и рост цен суверенных и корпоративных бондов emerging markets новым устойчивым трендом?

До сих пор наиболее распространенной версией роста цен корпоративных российских евробондов была версия о покупках со стороны российских участников, однако когда доходность России'30, а также других суверенных евробондов emerging markets начала стремительно снижаться, а спред упал до минимума с сентября прошлого года, стало очевидно, что нельзя приписывать этот рост только влиянию российских инвесторов.

Новая тенденция пока еще недолговечна, и хотя, как мы считаем, с текущих уровней многим российским евробондам еще есть куда расти, фундаментально на рынке пока ничего не изменилось, и даже небольшая череда негативных событий может вызвать снижение аппетита к риску и спровоцировать повторение агрессивных распродаж.

Масштаб появившегося спроса, а также успешное размещение евробондов PEMEX объемом \$ 2 млрд (ставка 8.25% или 571 б.п. над UST) действительно пока свидетельствуют в пользу изменившегося взгляда на риск со стороны глобальных инвесторов. Оно и понятно – UST потеряли статус «тихой гавани», превратившись в мину замедленного действия, а цены на долг развивающихся стран в начале года достигли невиданных глубин падения.

Кстати, пока не все эмитенты довольны возможностями кредитных рынков – вчера крупнейшая публичная нефтяная компания Латинской Америки Petrobras заявила о переносе планов по размещению евробондов, поскольку стоимость заимствования для компании остается слишком высокой.

### Заседание FOMC: ФРС видит угрозу дефляции

Заседание комитета по открытым рынкам прошло в целом без сюрпризов – ФРС оставила ставку на прежнем уровне (0-0.25 %) и заявила о том, что приступит к выкупу длинных UST, если это потребует для активизации механизмов кредитного рынка. Помимо этого, центральный банк собирается расширить программу выкупа ипотечных облигаций у банков, если потребует.

Что касается прогноза относительно экономики США, то, несмотря на ожидаемое восстановление уже в этом году, ФРС видит значительные риски и в частности отмечает резкое сокращение объемов промышленного производства, числа новостроек и занятости на фоне урезаемых расходов потребителей и компаний. Однако одним из основных поводов для волнений становится темп инфляции, который упал до минимумов и грозит обернуться суперопасной для экономического роста дефляцией. По мнению ФРС, финансовый рынок немного окреп, однако объем кредитования по-прежнему слишком мал.

Главной интригой заседания был не размер ставки и не риторика комитета по поводу дальнейших планов по ставкам, а детали относительно выкупа казначейских обязательств, и в этом плане, к всеобщему разочарованию держателей длинных UST, ФРС не раскрыла ничего нового.

### Демократы «протащили» план Обамы через нижнюю палату Конгресса

Вчера палата представителей США одобрила новый пакет стимулирования американской экономики объемом \$ 819 млрд (\$ 608 млрд прямых расходов и \$ 212 млрд налоговых льгот), подготовленный демократической партией во главе с новым Президентом США Бараком Обамой. Несмотря на попытки Президента убедить республиканцев, план не получил одобрения партии и прошел только благодаря перевесу голосов демократов. Основные моменты, не устраивающие республиканцев, – слишком большой объем расходов на план и недостаточно существенные налоговые льготы. На следующей неделе сенат будет голосовать по своему варианту плана, который имеет несколько существенных расхождений с планом Обамы, и здесь демократам не обойтись без голосов республиканцев. Впоследствии обеим палатам предстоит уладить разногласия по плану.

Несмотря на прения относительно деталей нового плана, обе стороны сходятся во мнении, что главным преимуществом любой помощи является ее экстренный характер, поэтому обе стороны заинтересованы в скорейшем принятии окончательной версии пакета мер. Это радует: насколько мы понимаем, окончательная версия должна быть согласована к середине февраля.

Вчера также стали известны подробности создания «плохого» банка для скупки токсичных активов – Минфин США планирует передать его под контроль Federal Deposit Insurance Corp.

(аналог нашей АСВ). Возможно, что для выкупа плохих активов будет использована вторая часть программы TARP (\$ 350 млрд).

### Рынки EMEA празднуют победу над страхом к риску... надолго ли?

Вчера на долговых рынках EMEA закономерно продолжилось ралли, причем российские суверенные евробонды выросли больше других стран. Индекс EMBI+ Russia сократился сразу на 54 б. п. Пользуясь случаем, правительства Бразилии, Колумбии, Филиппин и Турции сразу приступили к размещению суверенных евробондов. Кстати, в одной ситуации в России резко отличается – валюты многих развивающихся стран растут, тогда как позиция рубля остается крайне уязвимой.

Россия'30 вчера прибавила в цене сразу 2 фигуры, доходность бенчмарка упала до 8.3%. Спрэд на текущий момент составляет всего 560 б. п. – минимум с ноября 2008 г., вообще же до локального 3-месячного минимума в 500 б. п. бонду остается совсем немного. В лидеры вчерашнего роста в корпоративном секторе попали даже довольно длинные бумаги с погашением до 2015 г. – очень высокий спрос наблюдался на металлургов и частные банки, котировки выпусков ТМК просто выстрелили вверх благодаря новости о полученном кредите ГПБ. Менее охотно инвесторы покупали более длинные выпуски – так, Gazprom'37, TNK'18 и Vimpelcom'18 выросли в цене пропорционально дюрациям значительно слабее.

#### Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	26.21	2.0	3.65	-	3.86	-	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	65.58	1.0	4.03	-370	3.97	-316	B+ / Ba2 / BB-
Souz' 10	USD	125	16.02.10	59.00	0.7	8.33	-1012	8.33	-942	B- / Caa1 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	9.55	0.6	2.49	-374	1.86	-272	BB- / Ba1 / BB
MDM' 10	USD	425	25.01.10	12.18	0.9	1.06	-113	0.51	-48	BB / Ba1 / BB
RStand' 15	USD	200	16.12.15	39.95	3.0	7.18	-228	9.67	-303	B- / Ba3 / -

Источники: Bloomberg

#### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	22.54	3.4	6.44	-177	10.11	-273	BB / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	22.43	3.0	8.40	-262	17.31	-522	BB- / B1 / BB
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	12.25	7.0	3.08	-41	4.58	-61	BBB / A3 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	11.66	8.2	4.23	-49	7.25	-83	BBB / A3 / BBB
TMK' 09	USD	300	29.09.09	12.53	0.6	4.84	-768	3.71	-573	B+ / Ba3 / -
TMK' 11	USD	600	29.07.11	24.99	2.0	16.40	-782	19.76	-923	B+ / Ba3 / -

Источники: Bloomberg

Анастасия Михарская

**Корпоративные новости****X5 Retail Group обсуждает возможность покупки Копейки**

По данным источников газеты «Коммерсантъ», X5 Retail Group заинтересована в покупке розничной сети «Копейка». Стороны пока обсуждают вопрос цены (X5 исходит из EV Копейки в районе 4 EBITDA, бенефициар Копейки Николай Цветков – 8 EBITDA) при посредничестве ВТБ, который в случае успешного завершения переговоров может выдать X5 кредит на покупку. Насколько мы понимаем из статьи, также открытым остается вопрос, будет ли возможная сделка структурирована как слияние сетей или как покупка Копейки X5 Retail Group. Вне зависимости от того, как была бы структурирована сделка, мы бы оценивали факт ее осуществления как однозначно позитивное кредитное событие для Копейки и как умеренно-позитивное – для X5. Мы не считаем, что есть смысл обсуждать детали последствий укрупнения крупнейшей розничной сети России за счет ее конкурента: во-первых, как минимум для Копейки они очевидны, во-вторых, сделки еще нет.

Но даже если бы слияние сетей и состоялось, мы не видим причин покупать неликвидный рублевый бонд Копейка-3 (менее 20% к оферте в августе 2009 г.). Резоны покупать облигации Копейка-2 (котировки bid около 99%, оферта – в конце февраля 2009 г.) уже также неочевидны, хотя риски неисполнения обязательств минимальны: в начале декабря 2008 г. Сбербанк выдал компании кредит на 4 млрд руб ровно на прохождение оферты.

В принципе нам нравятся облигации Икс-5 (доходность – около 35% к оферте в июле 2010 г.) с учетом вмененной доходности NDF на сроках более 1 года, но продолжение плавного обесценения рубля, наблюдаемое в последние 2-3 дня, способно отпугнуть от покупок многих.

*Леонид Игнатьев*

**Вымпелком замораживает M&A проекты и может отказаться от дивидендов**

СЕО ВымпелКома Александр Изосимов на всемирном форуме в Давосе объявил об отказе компании от всех возможных M&A проектов, за исключением планов выхода на рынки Вьетнама и Камбоджи (источник – Коммерсантъ). Акционеры компании в настоящее время обсуждают вопрос выплаты дивидендов за 2008 г. (источники – Ведомости и Коммерсантъ), этот вопрос будет рассмотрен на Совете директоров компании 4 февраля 2009 г.

Очевидно, что отказ от ранее принятых инвестиционных планов является для ВымпелКома вынужденной мерой в связи с большим объемом краткосрочного долга, кроме того номинированного в иностранной валюте. Так, по состоянию на 1 января 2009 г. долг ВымпелКома превышал \$8 млрд., причем почти половина него — обязательства сроком погашения в 2009-м (\$1.8 млрд) и 2010 г (\$2.0 млрд). Доля валютных долгов у компании – около 85%.

Мы приветствуем готовность компании направить большую часть свободного денежного потока на погашение своих долгов, и с кредитной точки зрения были бы рады отмене дивидендных выплат за 2008 г. Вместе с тем нам сложно назвать сегодняшнюю новость позитивной настолько, чтобы ожидать какой-то дополнительной реакции на долговом рынке.

Даже с учетом непростой ситуации с рефинансированием долга, кредитный профиль компании нам видится достаточно крепким. Пока нам сложно представить себе сценарий, что ВымпелКом может допустить дефолт рублевому бонду ВК-Инвест-1 (22% к оферте в январе 2010 г.) или относительно коротким еврооблигациям VimpelCom 2009 (9.4%) и VimpelCom 2010 (13.2%). Из всех долговых инструментов эмитента мы бы предпочли VimpelCom 2010, несмотря на то, что прилично прибавил в цене в последние недели.

*Леонид Игнатьев*

**Герман Греф прогнозирует резкий рост просрочки в банковском секторе**

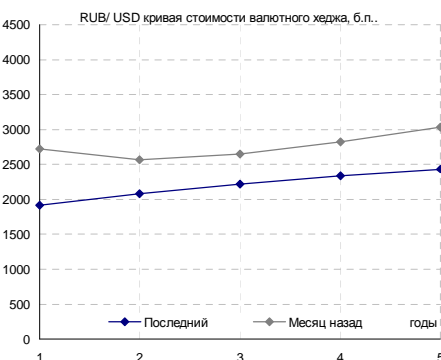
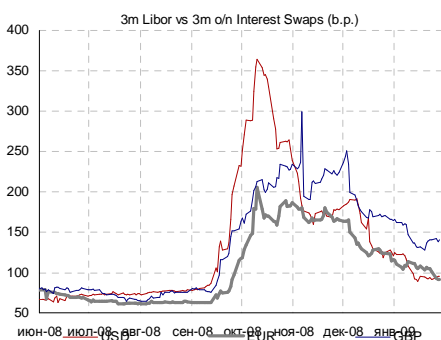
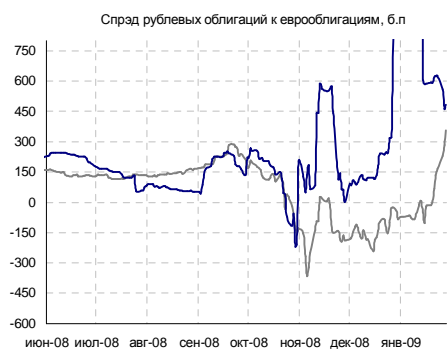
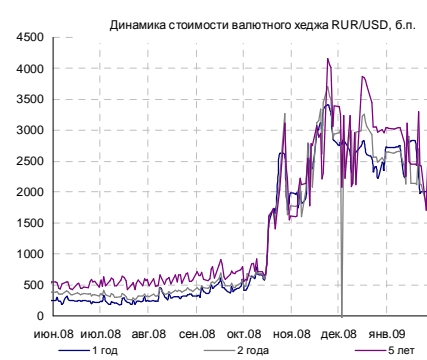
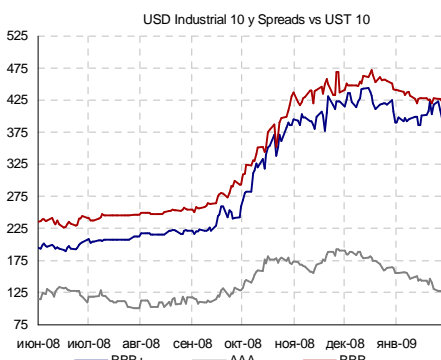
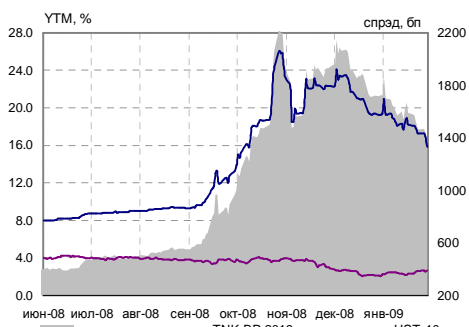
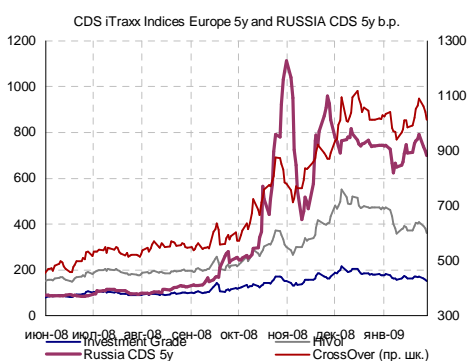
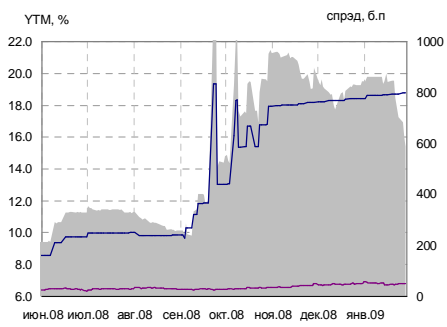
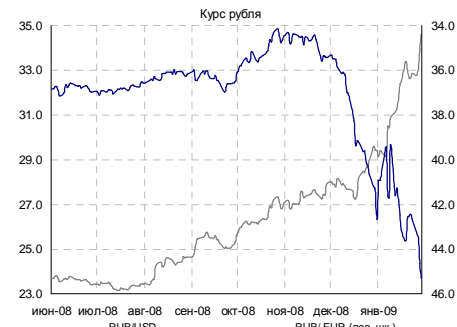
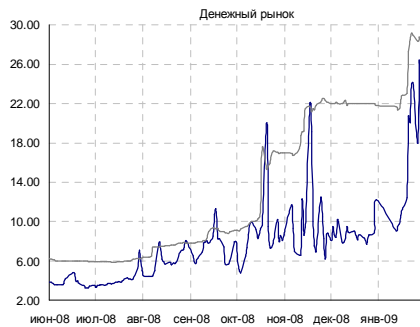
Вчера на ленте новостей Reuters мы прочли о том, что глава Сбербанка Герман Греф ожидает роста просроченной задолженности перед банками РФ в ближайшие 2 года до уровня 10 % от кредитного портфеля и намерен увеличить собственные резервы на возможные потери по ссудам до этой величины. По свежему прогнозу зампреда Банка России А. Симановского, на 1 апреля 2009 г. просроченная задолженность «может при оптимальном сценарии составить 3.8 %, а вероятнее всего – 4-4.5 %» (источник – Reuters, Интерфакс).

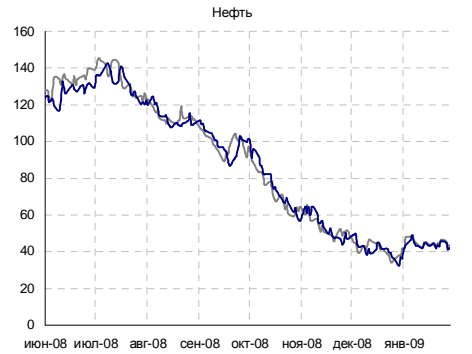
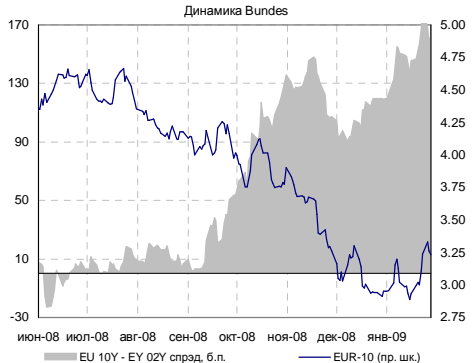
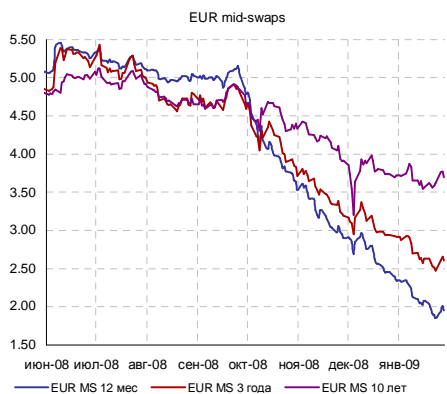
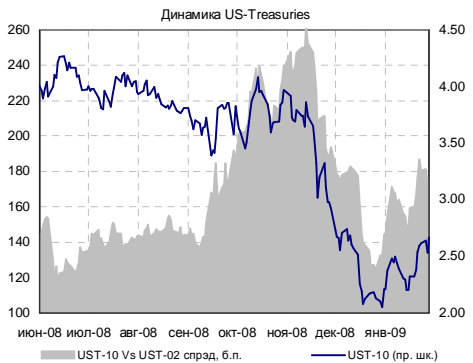
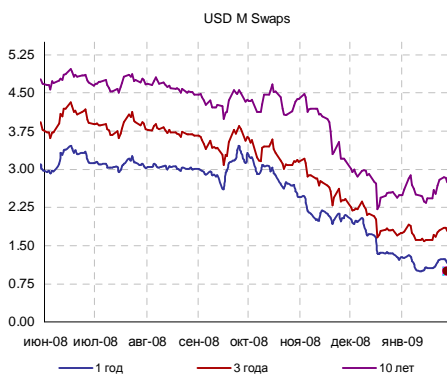
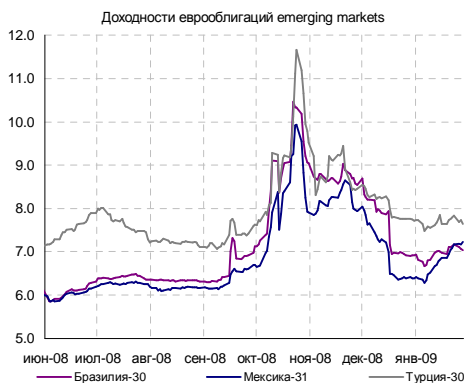
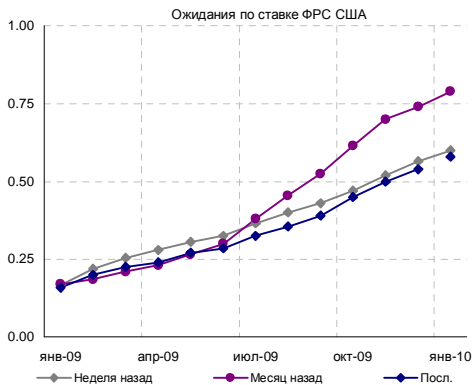
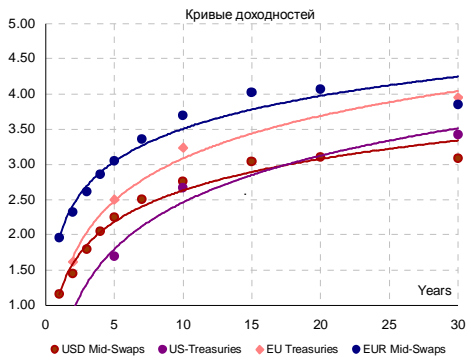
Учитывая заметный рост уровня просроченной задолженности и негативные явления в корпоративном секторе, прогноз Грефа на ближайшие 2 года выглядит вполне реалистичным. Задолженность по банковским кредитам на 1 декабря 2008 г. составляла 2.4 %, а на 1 января 2009 г. – уже 3.8 % от кредитного портфеля российского банковского сектора (например, у Сбербанка – 1.6-1.7 % портфеля).

По оценкам Германа Грефа, размер резервов Сбербанка по итогам 2008 г. составляет 4 % кредитного портфеля, что означает рост резервов за 4-й квартал 2008 года более чем в 2 раза по сравнению с уровнем за 9 месяцев 2008 г. В абсолютных цифрах это порядка 80 млрд руб. отчислений в резервы только за 4-й квартал, или 73 % от прогнозируемой банком чистой прибыли по итогам всего 2008 г.

Таким образом, если 2008 год Сбербанку и удастся завершить с прибылью, то в текущем году, исходя из дальнейшего роста кредитного портфеля и увеличения резервов на возможные потери, выйти в плюс по прибыли банку будет исключительно сложно. Принимая в расчет качество кредитного портфеля Сбербанка, мы склонны думать, что ситуация у прочих банков может быть значительно хуже. Анализ отчетности ВТБ за 9 месяцев 2008 г. и оценки его финансового директора в отношении положения в 4-ом квартале 2008 г. это подтверждают (см. наш ежедневный обзор от 23 января 2009 г.).

*Ростислав Мусиенко, Леонид Игнатьев*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ВикторияФ	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
30.01.2009	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

## 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
СЕГОДНЯ					
29.01.09	Прогнозная оценка ВВП	4 кв. 2008		-0.5%	
29.01.09	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	дек.08		407.0	
29.01.09	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	дек.08		-1.0%	
30.01.09	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	ноя.08		38.00	

**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

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_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.