

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	40.48	-2.66	-6.17	Evraz' 13	60.42	-0.01	24.75	3
Нефть (Brent)	41.87	-1.91	-4.36	Банк Москвы' 13	62.86	-2.35	19.51	-10
Золото	899.50	-2.00	-0.22	UST 10	108.27	0.81	2.85	-2
EUR/USD	1.2774	-0.01	-0.49	РОССИЯ 30	91.21	1.93	9.15	-35
USD/RUB	35.0742	0.09	0.24	Russia'30 vs UST'10	630			-25
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	189			-8
USD LIBOR 3m	1.33	-0.01	-0.40	Libor 3m vs UST 3m	111			1
MOSPRIME 3m	21.33	-0.34	-1.57	EU 10 vs EU 2	171			2
MOSPRIME o/n	9.17	-0.08	-0.86	EMBI Global	692.34	-0.49		-3
MIBOR, %	9.11	-0.04	-0.44	DJI	6 930.4	0.06		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	501.30	-43.50	-212.77	Russia CDS 10Y \$	594.05	-5.64		-73
Сальдо ликв.	-447.1	-59.60	15.38	Gazprom CDS 10Y \$	923.93	-3.37		-32

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Фондовые индексы и рубль: второй день коррекции
Вялая реакция на негативные новости

Денежный рынок

Спред 3М NDF-MosPrime достиг докризисного уровня
Ждем итогов завтрашнего 3-месячного аукциона прямого РЕПО

Глобальные рынки

Котировки UST растут после неоднозначных итогов размещения 10-летних нот
Статистика: федеральный бюджет, безработица в штатах и розничные продажи
Итоги аукциона по размещению UST-10
Картина дня
Еврооблигации EM растут второй день подряд

Корпоративные новости

Аптеки 36.6 просят госгарантий
МТС: хорошие результаты и сильная позиция ликвидности
Северсталь: нейтральные результаты при рекордном CF в 4-м квартале
Мегафон присматривается к Синтерре

Новости коротко

Ключевые новости

- Объем пакета мер помощи экономике России оценивается в 12% ВВП – премьер-министр В. Путин. В том числе непосредственно антикризисные меры правительства составят 4.5% ВВП. / Reuters
- Ведущие экономики мира преодолеют «Великую рецессию» не раньше 2010 года, а безработица вырастет до многолетних максимумов – опрос экономистов Reuters.
- В январе-феврале 2009 г. в России реализовано 252.314 тыс. новых пассажирских автомобилей и легкового коммерческого транспорта, что на 36% меньше по сравнению с январем-февралем 2008 г. – комитет автопроизводителей Ассоциации европейского бизнеса.

Экономика РФ/ Денежный рынок

- Денежная база** в широком определении в феврале 2009 г. практически не изменилась и составила на 1 марта 2009 г. 4.331 трлн руб. В январе денежная база в РФ сократилась на 22.4%– данные ЦБ / АК&М
- Международные резервы РФ** снизились за неделю на \$3.8 млрд и составили на 6 марта 2009 г. \$380.5 млрд - ЦБ / Интерфакс

Кредиты и займы

- n **Русь-Банк** планирует привлечь средства акционеров в собственный капитал в размере 1.2 млрд руб., а также субординированный кредит от ВЭБа на ту же сумму, – председатель правления В. Балабанов. / Прайм-Тасс
- n **ВЭБ** выделил **Международному аэропорту Сочи** кредит в размере 5.4 млрд руб. на 10 лет. Кредит обеспечен всем имущественным комплексом аэропорта, а также его акциями. / Ведомости

Корпоративные новости

- n Арбитражный суд города Москвы признал **Банк Электроника** банкротом, открыто конкурсное производство сроком на год. /Cbonds
- n Сегодня и завтра **МЭР** рассмотрит заявки **ПИК, Главстроя, Интеко и РАТМ-цемента** на получение госгарантий по кредитам. / Ведомости
- n **Сибур** обратился к **ВЭБу** с просьбой организовать кредиты под гарантии международных экспортных кредитных агентств в размере более \$2 млрд на реализацию проектов. Кроме того, компания досрочно погасила синдицированный кредит в размере \$200 млн. Обсуждаемые сроки погашения части кредита, предоставленного под гарантии экспортных агентств 12.0-13.5 лет, остальная часть (финансирование от ВЭБа) 7-9 лет. От экспортных агентств уже получены комфортные письма о готовности предоставить гарантии. / Reuters

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n **ХКФ Банк** определил ставку 15 – 18 купонов по облигациям 3-го выпуска в размере 15% и назначил дополнительную годовую оферту по цене 100% от номинала. / Cbonds
- n Сегодня **ММВБ** начинает торговлю дебютными облигациями **ТГК-2** в разделе «котировальный список «Б» первого уровня». / Cbonds
- n **Промсвязьбанк** досрочно погасил синдицированный кредит на сумму \$175 млн. По условиям кредитного договора кредит должен был быть погашен 24 апреля 2009 года. /Cbonds
- n **ЛОМО** выкупило по оферте облигации третьей серии на сумму 164 млн руб. (16.4% выпуска) / Cbonds
- n **МИАН-девелопмент** выкупил по оферте дебютные облигации на сумму 2.049 млн руб. с учетом НКД при общем объеме выпуска 2 млрд руб. / Cbonds

Глобальные рынки

- n **Дефицит бюджета США** в феврале был меньше прогноза и составил \$193 млрд. Общий размер дефицита за пять месяцев 2009 финансового года достиг \$765 млрд из-за сокращения налоговых поступлений на фоне рецессии в экономике страны. / Интерфакс

Рейтинговые действия

- n Fitch поместил рейтинг **ЗАО «Стандарт Банк»** («BBB+») в список Rating Watch «негативный». Действие последовало за объявлением 6 марта 2009 г. планов Standard bank Group по приобретению 33,3%-ой доли в Тройке Диалог в обмен на \$200 млн. и 100%-ой доли в ЗАО «Стандарт Банк», который станет дочерней структурой Тройки Диалог и, поэтому Standard bank Group потеряет прямой контроль над ЗАО «Стандарт Банк». / Fitch

Внутренний рынок

Фондовые индексы и рубль: второй день коррекции

Падение цен на нефть и данные о запасах нефти в США лишили российские фондовые рынки возможности вырасти. После заметного мини-ралли во вторник вчера индексы РТС и ММВБ потеряли 1.2-1.5%. Неудивительно, что вчера мы не увидели и дальнейшего укрепления рубля к бивалютной корзине. Только при открытии торгов на ММВБ рубль вырос до 39.15 к бивалютной корзине, после чего стал падать и стабилизировался на уровне позавчерашнего закрытия (39.40-39.45 рубля). К завершению торгового дня стоимость бивалютной корзины составила 39.43 рубля.

Сегодняшние торги стартовали с дальнейшей коррекции как курса рубля, так и индексов рынка акций на новостях о стагнации цен нефти и котировках американских фьючерсов. Когда мы писали эти строки, стоимость бивалютной корзины достигла 39.80.

Вялая реакция на негативные новости

Анализируя торговую активность на рынке рублевого долга вчера, мы обратили внимание, что торговля облигациями в основном сохраняется в выпусках второго эшелона. Присутствие «голубых фишек» среди наиболее торгуемых бумаг (Газпром-4, Газпром-6, ВТБ-6) единично. Спрос в среду наблюдался в облигациях Магнита, Икс-5, Объединенных кондитеров. Среди более качественных инструментов были покупки в ГидроОГК. Новость о ликвидации Инком-Авто вызвала дополнительный сброс облигаций Инком-Авто-2 держателями, которые уже явно не рассчитывают ни на что хорошее. Усугубление новостного фона вокруг Разгуляя и Еврокоммерца продолжает давить на котировки их публичных инструментов.

Биржевые торги наиболее ликвидными рублевыми облигациями

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ГАЗПРОМ А4	161.25	96	5000	10.02.2010		97.10	97.30	0.21	11.70
ГАЗПРОМ А6	254.83	6	5000	06.08.2009		98.55	98.70	0.15	10.54
ИнкомЛада2	0.03	60	1400	12.02.2010		0.08	0.05	-37.50	-
КБРенКап-3	74.43	26	4000	06.06.2012	16.06.2009	88.00	87.50	-0.57	85.33
Мос.обл.4в	8.97	21	9600	21.04.2009		98.34	98.40	0.06	28.29
Мос.обл.6в	54.22	21	12000	19.04.2011		63.50	65.00	2.36	36.19
ТатфондБ 4	143.28	6	1500	01.06.2011	10.06.2009	99.02	98.00	-1.03	23.05
ЮТК-04 об.	104.47	23	2500	09.12.2009		95.00	95.05	0.05	22.52
ЕврокомФК5	0.37	46	5000	15.03.2011	17.03.2009	3.00	0.50	-83.33	>200
ИКС5Фин 01	71.03	26	9000	01.07.2014	06.07.2010	84.10	84.20	0.12	23.20
ЛОМО 03	165.84	39	1000	05.09.2009		97.00	-	0.00	27.04
Магнит Ф 02	72.22	22	5000	23.03.2012		67.04	70.10	4.56	23.50
МарийНПЗ 2	0.50	23	1500	16.12.2010	18.06.2009	74.11	71.00	-4.20	>200
ОбКондФ-02	147.06	4	3000	17.04.2013	22.04.2009	99.15	99.70	0.55	13.27
РазгуляйФ3	4.85	114	3000	16.03.2012	03.04.2009	58.00	49.99	-13.81	>200
ЧТПЗ 03об	0.85	21	8000	21.04.2015	27.10.2009	86.49	85.00	-1.72	38.46
Белон 02	3.61	27	2000	23.02.2012	27.08.2009	53.00	50.00	-5.66	>200
ВТБ - 6 об	110.76	5	15000	06.07.2016	15.07.2009	98.60	98.71	0.11	13.05
Вагонмаш 2	9.31	40	1000	15.12.2010	17.06.2009	60.00	75.00	25.00	>200
ГАЗфин 01	0.38	30	5000	08.02.2011		18.89	25.00	32.35	181.09
ГидроОГК-1	378.13	18	5000	29.06.2011		80.20	82.25	2.56	18.61
МГор46-об	127.40	8	10000	25.07.2009		99.13	99.20	0.07	10.60
МКХ-02	121.12	3	1000	25.08.2009		90.00	94.99	5.54	28.56
МаирИнв-03	1.99	33	1000	01.04.2009		68.12	65.00	-4.58	>200
Мос.обл.8в	380.52	28	19000	11.06.2013		59.00	60.49	2.53	35.24
НС-фин. 01	576.52	14	2000	25.05.2011	23.05.2009	98.00	96.50	-1.53	34.01
НастюшаЗК1	118.81	5	1000	18.12.2009		95.50	80.00	-16.23	53.95
РБК ИС БО4	0.01	35	1500	24.03.2009		3.10	1.05	-66.13	>200

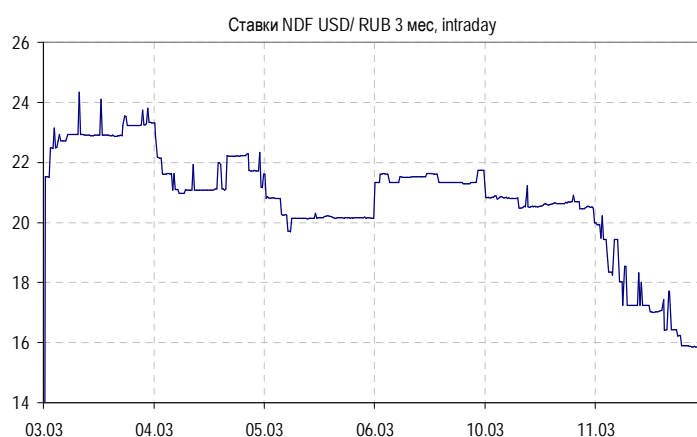
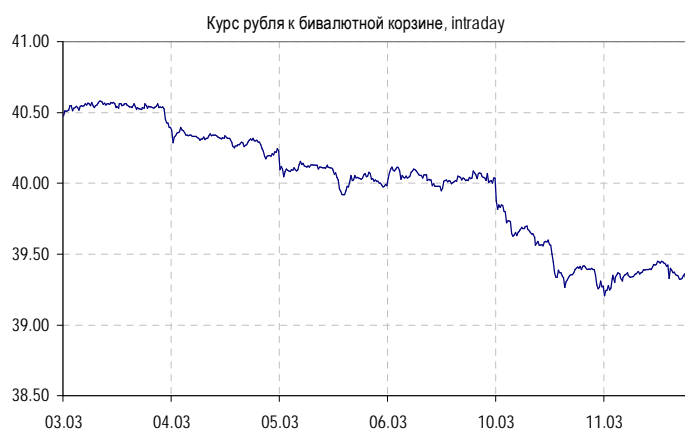
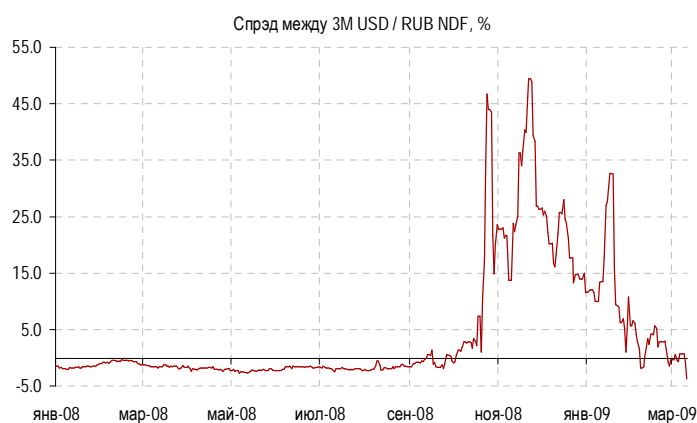
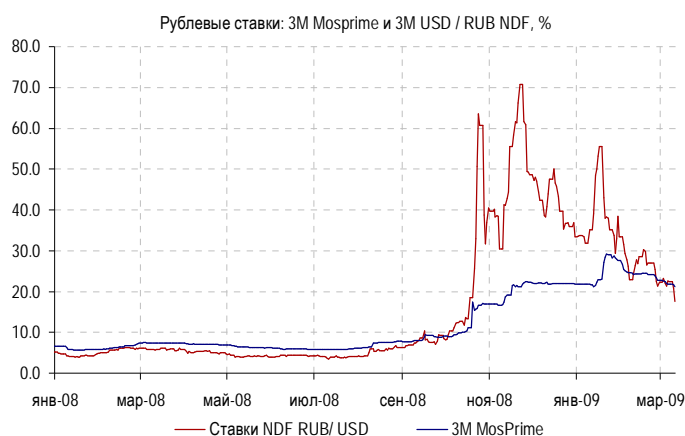
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Леонид Игнатъев

Денежный рынок

Спред 3М NDF-MosPrime достиг докризисного уровня

Вчера мы обратили внимание на очень важную тенденцию – резкое снижение девальвационных ожиданий, выраженных ставкой 3-месячного NDF RUR/USD на фоне стабильных ставок российского денежного рынка. Так, вмененная доходность 3-месячных беспоставочных контрактов на доллар снизилась с 20% до 16%, что привело к падению спреда NDF к ставке MosPrime до -500 бп. Мы не можем припомнить, чтобы в последнее время ожидания валютных рисков носили такую ярко выраженную позитивную (для рубля) динамику. Более того, абсолютный уровень указанного спреда сравним только с докризисными показателями. Однако говорить о тенденции существенного снижения девальвационных ожиданий участниками валютно-денежного рынка еще преждевременно.



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

Ждем итогов завтрашнего 3-месячного аукциона прямого РЕПО

Вчера ЦБ РФ предоставил банкам более 80 млрд руб. ликвидности под залог ценных бумаг, удовлетворив по-прежнему высокий спрос на рубли. В пятницу состоится первый аукцион репо сроком на 91 день с максимальным лимитом в 250 млрд руб. Вчера же стало известно о росте минимальных ставок прямого РЕПО на 150 б.п. сроком на 1 день и на 100 б.п. – на более длительные сроки. Очевидно, это новость имеет мало прикладного значения, так как аукционные ставки прямого РЕПО уже довольно давно подобрались к уровням, на которых можно гарантированно получить средства от ЦБ по залог облигаций.

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Котировки UST растут после неоднозначных итогов размещения 10-летних нот

Вчера никаких экстраординарных событий, которыми были насыщены два первых месяца года, не произошло. Тем не менее, рынку us-treasuries хватило своих локальных событий, чтобы на время прекратить ползучий рост доходности US Treasuries, продолжающийся с начала марта. Из этих событий мы отмечаем отчет об исполнении бюджета США в феврале 2009 г. и размещение 10-летних нот.

Статистика: федеральный бюджет, безработица в штатах и розничные продажи

Федеральный бюджет США был исполнен с более скромным дефицитом \$192 млрд, чем ждали аналитики (\$205 млрд.). По итогам первых 5 месяцев финансового 2008 - 2009 гг. дефицит бюджета достиг \$764.5 млрд.

Еще одно из макроэкономических событий, которое можно отметить - статистика по безработице в отдельных штатах, опубликованное вчера Минтруда США. По сравнению с общим уровнем безработицы, ситуация в некоторых штатах выглядит гораздо хуже. Отметку в 10% преодолел уровень безработицы в штатах Калифорния, Мичиган (11.6%), Рол Айленд и Южная Каролина.

Сегодня будет опубликована ключевые данные по экономике США - динамика розничных продаж. Несмотря на то, что февраль относительно короткий месяц, он станет, чуть ли не первым месяцем, на который не окажут влияние сезонные распродажи или отложенный спрос после нового года.

Итоги аукциона по размещению UST-10

Нельзя сказать, что размещение 10-летних нот прошло "на ура". Показатель bid-to-cover ratio составил всего 2.14x, а доля не прямых заявок в общем объеме составила всего 15%, увеличившись до 23% в общем объеме исполненных заявок. На наш взгляд, это довольно посредственные итоги для размещения 10-летних нот. Тем не менее, рынок, видимо, ожидал еще более скромных итогов. Результаты аукциона были восприняты очень позитивно (да, спрос на UST как на защитные активы еще сохраняется, правда, не важно за счет каких источников). Как итог, рынок UST в очередной раз совершил маленькое победоносное ралли.

Картина дня

Кривая us-treasuries сдвинулась вниз по итогам дня на 1 - 10 б.п. в зависимости от длины инструментов. Если учесть рост доходностей UST до момента размещения нового выпуска 10-летних us-treasuries, то к дневному снижению нужно прибавлять еще 4-5 б.п. в долгосрочных бумагах.

Сегодня с утра в Азии котировки UST выросли, пожалуй, впервые за последнюю неделю. На азиатских рынках сегодня наблюдалась негативная тенденция в связи с выходом слабых данных по экономике Японии. Рост котировок UST снова происходит на фоне снижения фондовых рынков. Европа в "минусе" на 1.5% - 2.0%, фьючерсы на фондовые индексы в США снижаются в пределах 1.0%.

Сегодня состоится последний на этой неделе аукцион по размещению долгосрочных бондов. Рынку будет предложен выпуск 30-летних бумаг на сумму \$11 млрд.

Кривая US-Treasuries

	YTM, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	11-мар-09	d	w	YTD
UST 02	1.00	-3	1.03	-1	8	26
UST 05	1.93	-2	1.95	-6	1	39
UST 10	2.88	-3	2.91	-10	-7	69
UST 30	3.64	-3	3.67	-6	0	99

Еврооблигации EM растут второй день подряд

Рынки еврооблигаций EM сегодня немного корректируются после второй последовательной сессии, закончившейся ростом котировок. Вчера индекс EMBI+ вырос еще на 0.6%, а спрэд чуть расширился на 2 б.п. По итогам недели индекс вышел в плюс на 0.3%. Российский сегмент стал одним из лидеров. Индекс EMBI+ Россия закрылся на 1.6% выше по сравнению с значением предыдущего дня. Российский спрэд снизился на 17 б.п. до 620 б.п. Сегодня спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST 10 снизился до 640 б.п. с 650 вчера днем.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	11-мар-09	d	w	YTD	11-мар-09	d	w	YTD
EMBI+	385.6	0.60%	0.29%	-1.50%	671	2	3	0
EMBI+ Россия	420.8	1.61%	3.30%	5.03%	620	-17	-41	-106
EMBI+ Украина	96.7	0.79%	-0.07%	-10.33%	3658	99	150	932
EMBI+ Мексика	362.5	0.15%	-0.09%	-6.47%	402	6	9	41
EMBI+ Бразилия	629.4	0.11%	-0.31%	-6.24%	445	9	14	29
EMBI+ Венесуэла	379.1	0.38%	-1.17%	12.91%	1592	2	40	-216
EMBI+ Турция	261.8	1.35%	0.58%	-5.86%	595	-12	-10	90
EMBI+ Аргентина	44.3	3.50%	-2.89%	-6.65%	1767	11	34	72

Источники: JP Morgan, REUTERS

*Егор Федоров***Корпоративные новости****Аптеки 36.6 просят госгарантий**

Как сообщает сегодня газета «Коммерсантъ», Аптечная сеть 36.6 направила заявку в межведомственную комиссию на получение госгарантий объемом 2.7 млрд руб. Заявка должна быть рассмотрена уже в эту пятницу.

Запрашиваемой суммы должно хватить Аптекам, чтобы расплатиться по текущей задолженности, которая составляет около 5.6 млрд руб. Другую половину короткого долга компания планирует погасить самостоятельно – за счет продажи доли в Верофарме и допэмиссии самой Аптечной сети. (см. наш daily от 17 февраля).

Согласно представленной в комиссию презентации, долг Аптек перед поставщиками сейчас составляет 6.23 млрд руб., в течение 2009 г. компания планирует снизить задолженность перед ними на 2 млрд руб. Другой краткосрочный долг включает облигации в рынке на сумму около 1.9 млрд руб., или 63% всего выпуска, а также банковские кредиты – еще 1.7 млрд руб.

Мы считаем, что новость нейтральна для облигационеров – на пути к успешному погашению облигаций Аптек должно реализоваться слишком много «если». Так, компания сможет расплатиться по долгам, если 1) продаст долю в Верофарме; 2) разместит допэмиссию Аптечной сети; 3) получит госбанковские кредиты для рефинансирования оставшейся непокрытой задолженности, для чего, очевидно, потребуются 4) госгарантии. Помимо этого Аптекам попутно предстоит отбиваться от исков поставщиков, с помощью которых компания все более активно кредитруется и которым это совсем не нравится.

Что касается шансов 36.6 на получение госгарантий, то нам такой вариант представляется вполне вероятным: Аптеки 36.6 – единственная сеть, включенная в «белый список». В то же время нас немного смущает тот факт, что компании было отказано в получении кредитов от ВЭБа и Сбербанка еще до того, как закрылось окошко господомощи.

В последние дни облигации Аптек торговались в районе 50 % от номинала, отражая довольно неопределенные перспективы компании. В случае получения/неполучения гарантий картина должна заметно измениться, а пока мы не рекомендуем покупать бумагу в спекулятивных интересах.

Анастасия Михарская

МТС: хорошие результаты и сильная позиция ликвидности

Вчера свою отчетность за 4-й квартал по US GAAP представил оператор сотовой связи МТС. Чистая прибыль компании сократилась более чем в 3 раза до \$ 145.5 млн. Выручка выросла за отчетный период до \$ 2.418 млрд.

Результаты МТС за 4 кв. 2008г.

\$ млн	4 кв. 07	3 кв. 08	4 кв. 08	г-к-г, %	кв-к-кв, %
Выручка	2 326	2 812	2 418	4.0	-14.0
ОБИТДА	1 127	1 453	1 162	3.1	-20.0
маржа, %	48.5%	51.7%	48.1%	-	-
Курсовые разницы	-31.9	195.3	494.6	-	153.3
Чистая прибыль	460	516	145.5	-68.4	-71.8
ARPU (Россия)	10	11.5	9.5	-5.0	-17.4
ARPU (Украина)	7.1	8.2	6.4	-9.9	-22.0

Источник: данные компании

МТС стал первым оператором российской «большой тройки», опубликовавшим результаты деятельности в период кризиса. Судя по цифрам компании, кризис ударил по бизнесу сотовых операторов не так сильно, как ожидалось.

Показатели МТС заметно превысили консервативные ожидания наших аналитиков по акциям и оказались выше консенсус-прогноза. Девальвация рубля привела к очередной переоценке части долга, номинированного в валюте, что вылилось в убыток по курсовой разнице в \$ 495 млн. Именно этим объясняется заметное падение размера чистой прибыли.

В то же время падение национальных валют оказало меньшее, чем мы ожидали, влияние на уровень доходов с абонента (ARPU). Кризис стал причиной уменьшения расходов со стороны высокодоходного корпоративного сегмента, а также сокращения потребления услуг дальней связи и роуминга. Рублевый ARPU снизился на 8%, на Украине ARPU в гривнах снизился на 5%. В долларах падение ARPU составило 17% и 22% соответственно, что выглядит весьма приемлемо на фоне заметной девальвации как гривны, так и рубля. Позитивным моментом стал продолжающийся рост уровня потребления услуг связи (MOU). Кроме того, МТС удалось продемонстрировать высокие темпы роста доходов на рынках СНГ, не затронутых девальвацией – в Узбекистане и Туркменистане.

Чистый долг компании на конец 2008 г. составил \$ 3 млрд. В 2009 г. МТС предстоит погасить долги на \$ 1.2 млрд, \$ 684 млн из которых во 2-м квартале 2009 г. Учитывая размер денежных средств в \$ 1.1 млрд, финансовое состояние оператора не вызывает у нас сомнений.

Евробонды МТС выглядят достаточно дорого – короткий выпуск МТС'10 торгуется с доходностью всего 9.3%, МТС'12 дает всего 14.5% при дюрации в 2.5 года. Для сравнения, Вымпелком'11, который мы, кстати, считаем наиболее привлекательной опцией, предлагает доходность в 14% при дюрации меньше года. Рублевые рыночные выпуски МТС торгуются на вполне адекватных уровнях (14.5-16.5%) и не представляют спекулятивного интереса.

*Ростислав Мусиенко
Анастасия Михарская*

Северсталь: нейтральные результаты при рекордном CF в 4-м квартале

Вчера Северсталь первой из российских металлургических компаний опубликовала финансовые результаты за 4-й квартал и весь 2008 год. По итогам года выручка компании выросла на 44 % до \$ 22.4 млрд, EBITDA – на 45 % до \$ 5.4 млрд, чистая прибыль – на 10 % до \$ 2 млрд. Как и ожидалось, в 4-м квартале 2008 г. компания продемонстрировала значительное снижение финансовых показателей: выручка упала на 47 % кв-к-кв до \$ 4 млрд, EBITDA сократилась на 86 % до \$ 298 млн, а в связи со списаниями запасов и нематериальных активов был зафиксирован значительный убыток, который составил \$ 1.2 млрд.

Значительным позитивом в отчетности является то, что в 4-м квартале 2008 г. Северстали удалось значительно уменьшить свой оборотный капитал в основном за счет сокращения дебиторской задолженности. В результате чистый операционный денежный поток увеличился более чем в 2 раза кв-к-кв до \$ 1.3 млрд (!), что является абсолютным максимумом в истории компании. Правда, весь этот поток был израсходован на завершение сделки по приобретению PBS Coals и выплату дивидендов за 2-й квартал с. г.

Северсталь: финансовые результаты 2008 г.

\$ млн	3 кв. 08	4 кв. 08	кв-к-кв, %	2007	2008	г-к-г, %
Выручка	7 654	4 019	-47.5	15 503	22 393	44.4
Операционные расходы	5 448	3 721	-31.7	11 815	17 027	44.1
EBITDA	2 206	298	-86.5	3 688	5 366	45.5
маржа, %	28.8	7.4	-21.4	23.8	24.0	0.2
Чистая прибыль	1 274	- 1 208		1 850	2 034	9.9
Операционный ДП	556	1 298	133.3	2 236	3 435	53.6
Производство стали, тыс. тонн	6 009	3 143	-47.7	17 463	19 217	10.0

Источник: данные компании

В опубликованном пресс-релизе и в ходе проведенной телеконференции менеджмент компании также сообщил следующие заслуживающие внимание факты:

- компания сократила капзатраты с планируемых \$ 3 млрд. до \$ 1 млрд в 2009 г. с фокусом на ремонтно-техническом обслуживании;
- ожидаемый денежный поток от операционной деятельности, наличные средства на счетах и депозитах и открытые кредитные линии значительно превышают текущие долговые обязательства (\$2 млрд). В феврале компания уже погасила евробонды на сумму \$325 млн;
- компания не будет выплачивать дивиденды за 4-й квартал 2008 г. Перспективы выплаты дивидендов в 2009 г. также весьма туманны;
- Северсталь в 2009 г. намерена высвободить \$ 1.2 млрд из оборотного капитала за счет уменьшения складских запасов и снижения закупочных цен, а также повышения эффективности управления денежными средствами;
- в начале года компания резко увеличила загрузку своих мощностей (в РФ компания сейчас работает на 75 % мощности), однако уровень производства в 2009 г. будет зависеть от уровня фактического спроса;
- компания не планирует в ближайшем будущем покупки профильных активов и намерена сохранять текущую денежную позицию (\$ 3.5 млрд);
- на данный момент у Северстали нет хеджевых контрактов на покупку-продажу валюты и материалов.

Несмотря на довольно высокую доходность двух обращающихся евробондов Северстали (порядка 25%), мы не склонны рекомендовать бумаги к покупке ввиду их высоких ценовых рисков (дюрация более 3 лет). В ноябре прошлого года доходность бумаг зашкаливала за 35%, и в ходе очередной волны бегства к качеству и распродажи бумаг на emerging markets, снижение цен может быть столь же стремительным и болезненным для держателей бумаг.

*Юрий Волов
Андрей Кучеров
Анастасия Михарская*

Мегафон присматривается к Синтерре

Ведомости со ссылкой на свои анонимные источники сегодня пишут о том, что сотовый оператор «Мегафон» проводит оценку магистрального оператора «Синтерра» на предмет его возможной покупки. Стороны только приступают к начальной стадии due diligence. Кроме того, в статье говорится, что Комстар, входящий в холдинг АФК «Система», также не исключает покупки Синтерры.

Оценивая гипотетические шансы продажи Синтерры крупнейшим игрокам российского рынка связи, мы отмечаем, что и с точки зрения финансовых возможностей, и с точки зрения наибольшего комплиментарного эффекта такой актив, пожалуй, наиболее интересен и выгоден именно Мегафону. Во-первых, ниши, в которых работает компания, практически не пересекаются с бизнесом Мегафона. Во-вторых, среди операторов «большой тройки» именно у Мегафона самая низкая долговая нагрузка как в абсолютном, так и относительном выражении. Согласно международной отчетности на конец сентября 2008 г., отрицательный чистый долг компании составил более 11 млрд руб.

Напомним, что Синтерра – высокотехнологичная телекоммуникационная компания, предоставляющая услуги передачи данных и пропуск трафика в Интернет через собственную волоконно-оптическую сеть и линии спутниковой связи для институциональных клиентов (операторы связи, корпоративные клиенты, государственные организации). В 2008 г. компания начала работать в сегментах «фиксированная междугородняя/международная связь» и «беспроводной широкополосный Интернет». Важно, что Синтерра – рентабельный бизнес (ЕБИТDA margin за 2007 год достигала почти 50 %) с невысокой эластичностью спроса.

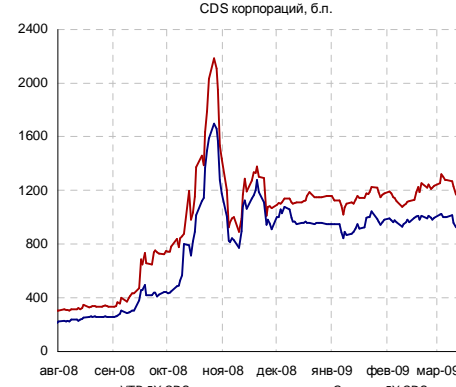
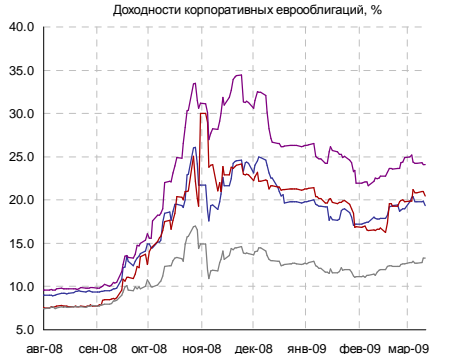
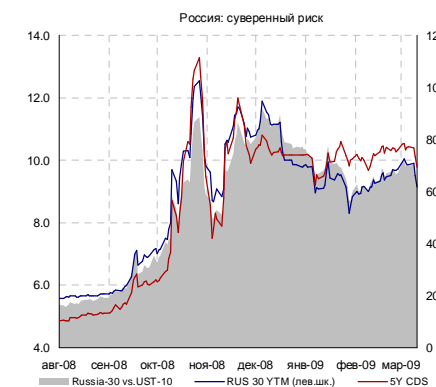
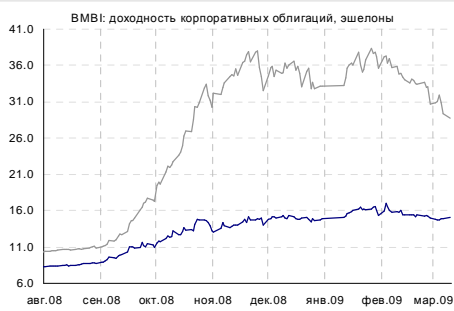
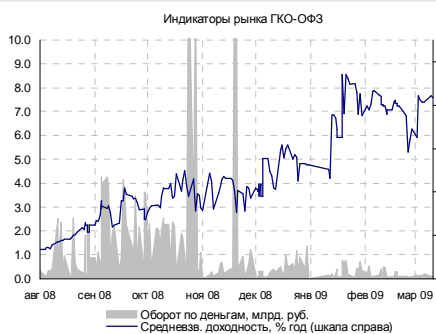
ВымпелКом с покупкой Golden Telecom фактически «закрыл» для себя сегмент фиксированных услуг и доступа в интернет, поэтому вряд ли заинтересован в Синтерре. Чисто теоретически такой опцией для МТС является аффилированный с ней Комстар, поэтому покупка нового актива не столь очевидна. А вот Мегафон, не имеющий заметных рисков рефинансирования, сейчас выглядит отлично подготовленным для расширения своего бизнеса.

Не вдаваясь в детальные расчеты возможной цены сделки, можно сделать предположение, что в текущих условиях 100%-ный пакет Синтерры вряд ли может стоить дороже \$ 800-1000 млн. Таким образом, у Мегафона есть все шансы купить компанию, сопоставимую с Golden Telecom по масштабам бизнеса, как минимум в 4 раза дешевле, чем та обошлась ВымпелКому в начале 2008 г. (\$ 4.3 млрд). Мы не думаем, что покупка Синтерры по более-менее рыночным ценам может повредить кредитоспособности третьего по размерам сотового оператора и потребовать от него дополнительных заимствований.

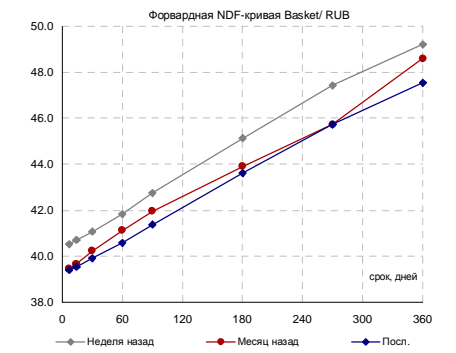
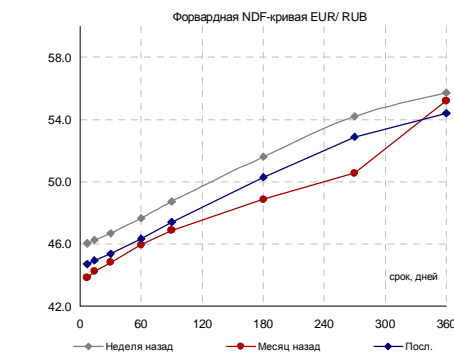
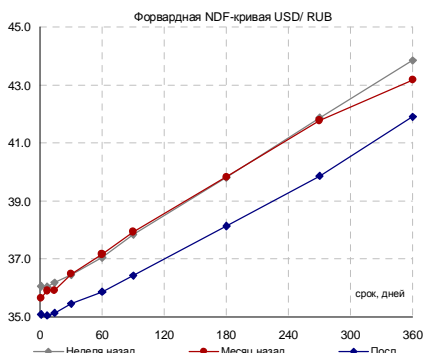
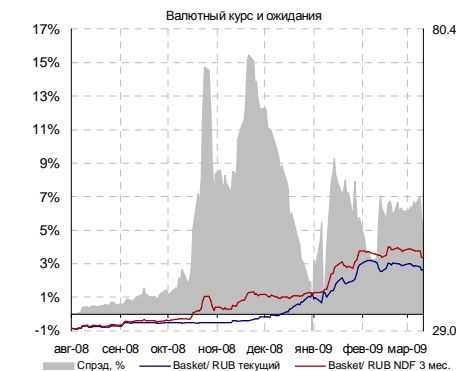
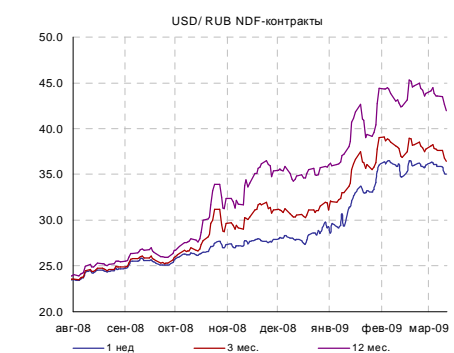
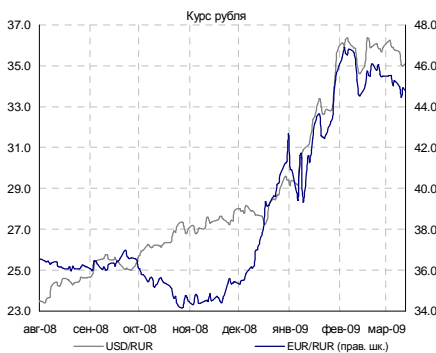
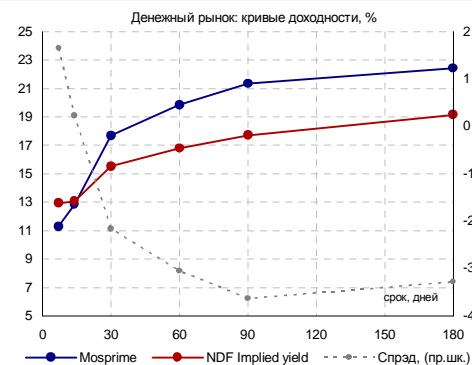
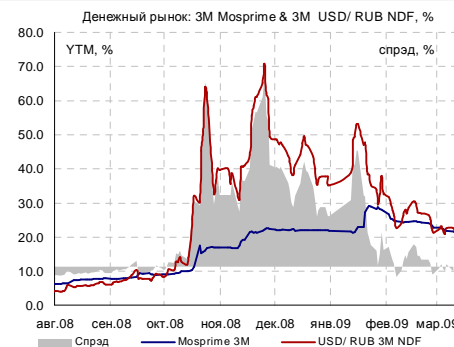
Ввиду того, что и стороны официально не разглашают факт ведущихся переговоров, и котировки рублевых облигаций Синтерры близки к номиналу (если быть точным, 94 % от номинала – котировки bid), их покупка нам не кажется интересной. Короткий евробонд Мегафон' 09 с доходностью 7.5 % также непривлекателен, хотя и практически лишен рисков рефинансирования.

Леонид Игнатьев

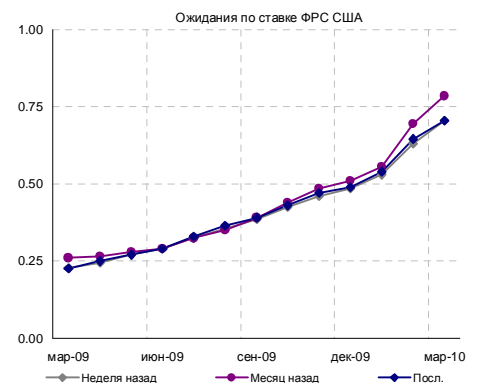
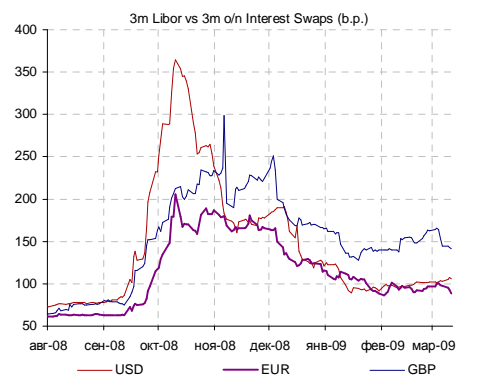
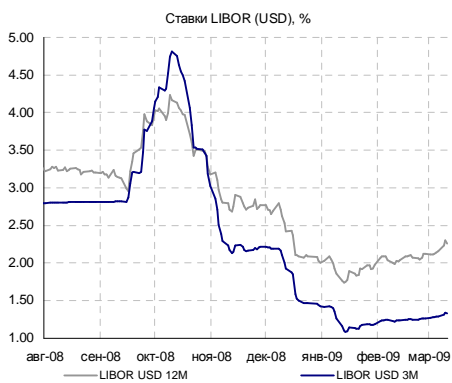
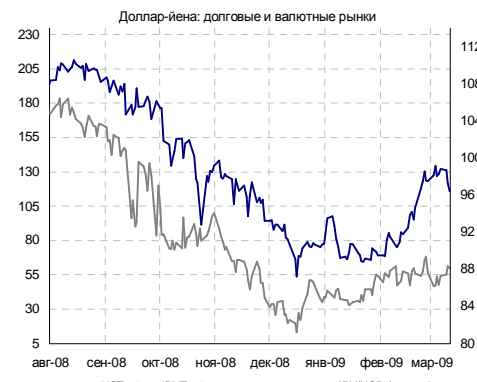
Российский долговой рынок



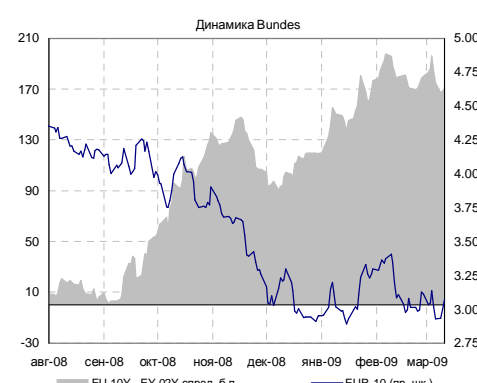
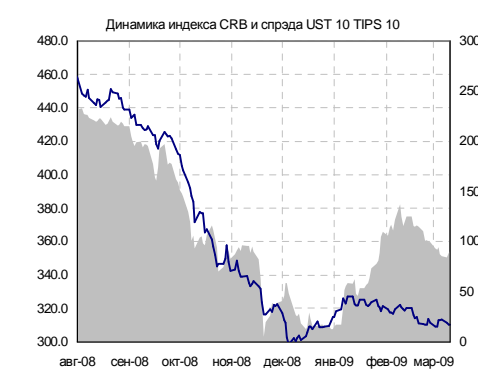
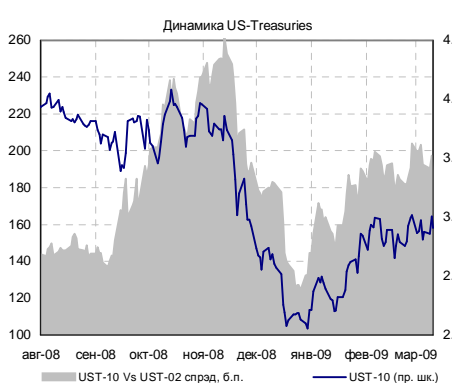
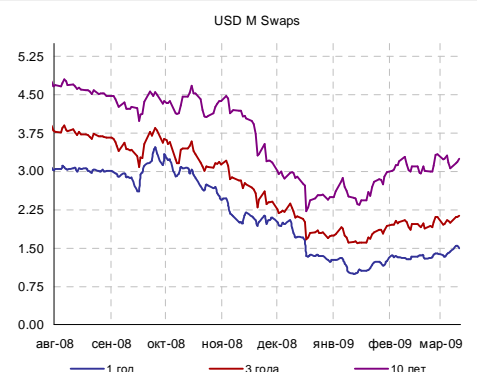
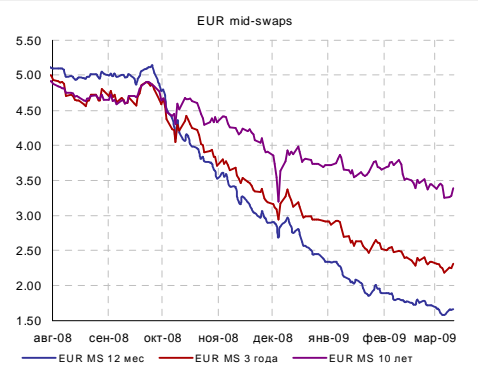
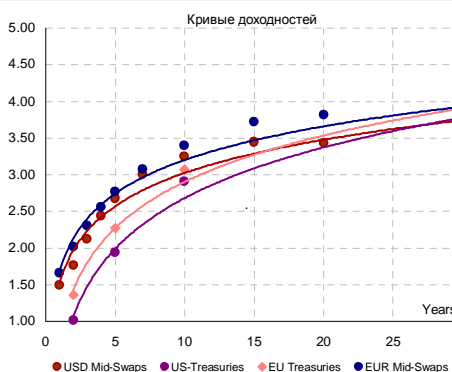
Денежно-валютный рынок



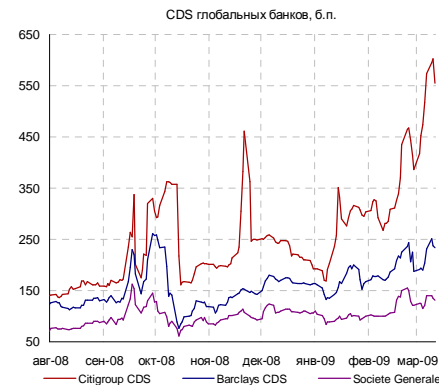
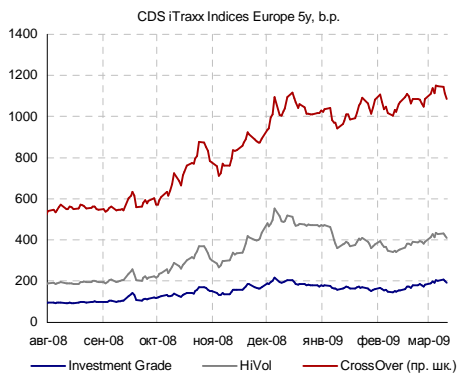
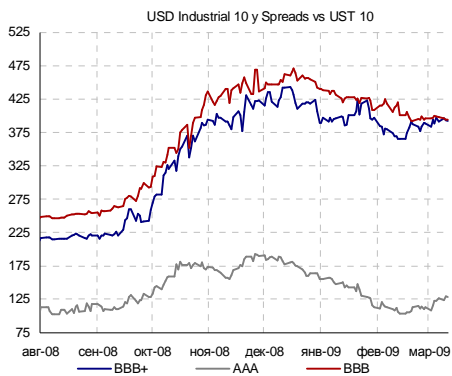
Глобальный валютный и денежный рынок



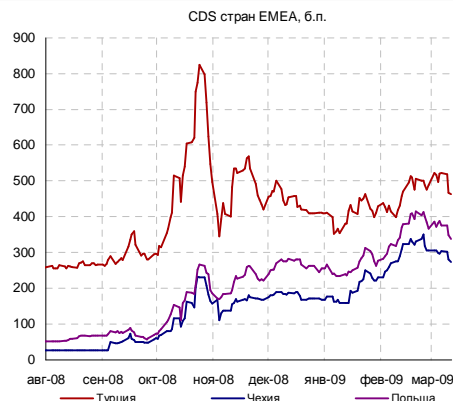
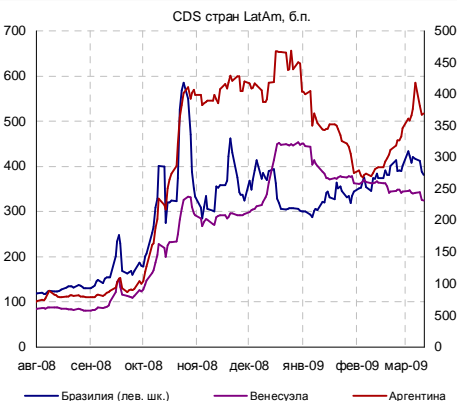
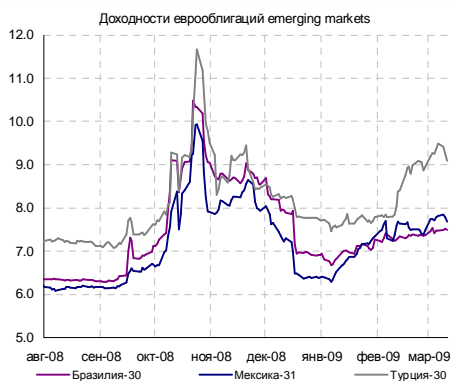
Глобальный долговой рынок



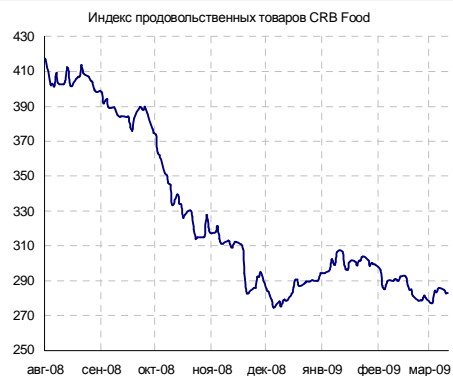
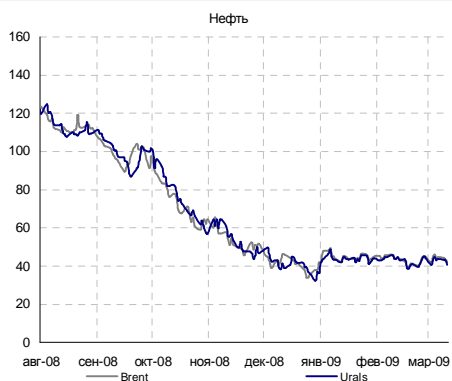
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ДВТГ-Ф 01	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	Сибирь-01	2 300	Оферта	100	2 300
05.02.09	КмплФин 01	1 000	Оферта	100	1 000
05.02.09	Толкнига-1	700	Погаш.	0	700
05.02.09	ТрансаэроФ	2 500	Погаш.	-	2 500
06.02.09	БанкМоск-2	10 000	Оферта	100	10 000
06.02.09	СибАкИнов-1	1 000	Оферта	100	1 000
09.02.09	Престиж-01	63	Оферта	100	63
09.02.09	РК-Терм 01	500	Оферта	100	500

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
05.03.09	Производительность труда	4 кв. 2008	1.5%	-0.4%	3.2%
05.03.09	Заказы в обрабатывающей промышленности				
06.03.09	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	фев.09	7.9%	8.1%	7.6%
06.03.09	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	фев.09	-650 000	-651 000	-598 000
СЕГОДНЯ	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09	-0.5%		1.0%
СЕГОДНЯ	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	фев.09	-0.2%		0.9%
13.03.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	январ.09	-38.1		-39.9
13.03.09	Импортные цены	фев.09	-0.8%		-1.1%
13.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	55.0		56.3
16.03.09	Промышленный индекс Empire State				
16.03.09	Промышленное производство				
17.03.09	Число начатых строителств жилья				
17.03.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)				
17.03.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)				
17.03.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)				
18.03.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)				

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**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

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 обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.