

| Индикатор                           | Значение | Изм-е | Изм-е, % | Индикатор          | Close   | Изм-е, % | УТМ/УТР, % | Изм-е, b.p. |
|-------------------------------------|----------|-------|----------|--------------------|---------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals)                       | 42.84    | 2.36  | 5.83     | Евраз' 13          | 60.49   | 0.11     | 24.72      | -3          |
| Нефть (Brent)                       | 44.58    | 2.71  | 6.47     | Банк Москвы' 13    | 62.85   | -2.75    | 19.53      | 3           |
| Золото                              | 925.25   | 25.75 | 2.86     | UST 10             | 108.64  | 0.35     | 2.80       | 5           |
| EUR/USD                             | 1.2878   | 0.00  | -0.27    | РОССИЯ 30          | 91.71   | 0.55     | 9.05       | -10         |
| USD/RUB                             | 34.9253  | -0.07 | -0.21    | Russia'30 vs UST10 | 625     |          |            | -5          |
| Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%) | 100%     | 0.00% |          | UST 10 vs UST 2    | 185     |          |            | -4          |
| USD LIBOR 3m                        | 1.32     | -0.01 | -0.45    | Libor 3m vs UST 3m | 113     |          |            | 2           |
| MOSPRIME 3m                         | 20.83    | -0.50 | -2.34    | EU 10 vs EU 2      | 171     |          |            | 1           |
| MOSPRIME o/n                        | 9.04     | -0.13 | -1.42    | EMBI Global        | 685.46  | -0.99    |            | -7          |
| MIBOR, %                            | 9.01     | -0.10 | -1.10    | DJI                | 7 170.1 | 3.46     |            |             |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)    | 525.70   | 24.40 | -85.30   | Russia CDS 10Y \$  | 578.80  | -2.24    |            | -15         |
| Сальдо ливн.                        | -408.8   | 38.30 | -8.57    | Gazprom CDS 10Y \$ | 915.76  | -0.88    |            | -8          |

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Денежный рынок

Банк России укрепляет рубль с помощью словесных интервенций...  
...и удлинняет сроки предоставления залоговых инструментов

### Внутренний рынок

Технические сделки

### Глобальные рынки

Выступление премьер-министра КНР всколыхнуло рынки

Розничные продажи: все не так уж плохо

Китай готов потратить больше, если потребуется

GM обрадовал инвесторов, хотя повод был незначительным

ЕМ: гонка девальваций продолжается

### Корпоративные новости

РусГидро: инвестпрограмма все еще кажется нам амбициозной

Государство дает деньги инфраструктурным проектам О. Дерипаски, но не ГАЗу

### Экономика и политика

Профицит бюджета в январе-феврале составил 116 млрд руб.

## Новости коротко

### Экономика РФ/ Денежный рынок

н Инфляция за неделю с 3 по 19 марта 2009 г. составила 0.3%, за период с начала 2009 г. составила 4.5% / Росстат

### Кредиты и займы

н Мой банк заключил кредитное соглашение с Моссельпром на \$10 млн сроком на 1 год. / Cbonds

н Банк Глобэкс в рамках действующей кредитной линии выдал ТК-1 второй транш объемом 500 млн руб.. Лимит кредитной линии - 2 млрд руб., срок - 1 год. Первый транш средств составил 250 млн руб. / Cbonds

н Интеко, Главстрой и РАТМ-цемент пока не получают госгарантий по кредитам — межведомственная рабочая группа при Минэкономразвития отправила их заявки на доработку. / Ведомости

н Сегодня комиссия рассмотрит заявку компании ПИК, которая просит господдержки для исполнения обязательств по кредиту Сбербанка на 10 млрд руб. / Ведомости

Корпоративные новости

- n Reuters сообщает о том, что на долю норвежского телекоммуникационного оператора Telenor в российском мобильном операторе **Вымпелком** наложен арест по решению суда. Мы надеемся, что у рынка за несколько лет уже выработался достаточный иммунитет на новости об акционерном конфликте в российском сотовом операторе. Мы уверены, что на кредитоспособность компании подобные сообщения никак не влияют. Мы рекомендуем покупать еврооблигации VimpelCom с погашением в 2010 г (14% годовых).
- n Шведский фонд East Capital принял решение увеличить свою долю в **Пробизнесбанке**, конвертировав предоставленный банку заем в акции банка (источник – Интерфакс). Доля East Capital в капитале банка увеличится с 12% до 19%. Пробизнесбанком выпущен евробонд на \$80 млн с погашением в 2010 и офертой в августе 2009 г., однако, судя по всему, на рынке его нет.
- n Госкорпорация **«Ростехнологии»** получит 3.5 млрд руб для решения проблем авиакомпаний, которые войдут в создаваемую госкорпорацией и правительством Москвы компанию «Росавиа», сообщил министр транспорта РФ Игорь Левитин в интервью «Российской газете», которое было опубликовано сегодня. Эта новость абсолютно нейтральна для дефолтных облигаций авиаальянса **«ЭйрЮнион»**, компании которого в Росавиа не войдут. Но даже если бы они вошли туда, выделяемой суммы однозначно мало для решения проблем с долгами и кредиторской задолженностью, которые для потенциальных претендентов в новую авиакомпанию исчисляются десятками миллиардов долларов.
- n **Росбанк** привлек в капитал 4 млрд руб в ходе доэмиссии акций, размещенной среди своих действующих акционеров (источник – Reuters). Понятно, что масштаб суммы крайне невелик в сравнении активами и капиталом банка: 486 и 36 млрд руб. соответственно (рэнкинг Интерфакс на 1 января 2009 г.). Мы не считаем интересными еврооблигации Rosbank' 09 (15.5%) и более длинные Rosbank' 12 (23.8%). Это же относится и к рублевым евробондам на 7 млрд руб с погашением в сентябре 2009 г., так как, если судить по индикативным котировкам bid в Bloomberg, доходность по ним едва покрывает текущие рыночные ожидания по ослаблению курса рубля.

Проблемы эмитентов

- n **ГТ-ТЭЦ Энерго** допустило вчера технический дефолт, не выплатив пятый купон по облигациям 4-ой серии, объемом 106.8 млн руб. из-за неисполнения ИФНС г. Москвы решения Арбитражного суда о возмещении Компании НДС за март и июнь 2006 г. на общую сумму 120.646 млн рублей. / Cbonds

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n Сегодня состоится оферта по дебютным облигациям **ТрансКонтейнера** номинальной стоимостью 3 млрд руб. Эмитент планирует разместить в тот же день выкупленный по оферте выпуск по цене 99% от номинала, что соответствует эффективной доходности к оферте через один год в размере 18.42% годовых. / Cbonds
- n **Москомзайм** проведет 18 марта 2009 г. аукцион по размещению облигаций 59-го выпуска в объеме 10 млрд руб. со сроком обращения 15 месяцев (с 15 декабря 2008 по 14 марта 2010 гг.) и ставкой купона 15% годовых. / Cbonds
- n **ТОП-КНИГА** приобрела в рамках оферты по облигациям второй серии бумаги в количестве 243 750 штук на общую сумму 255.903 млн руб. с учетом НКД. / Cbonds
- n **Веха-Инвест** в рамках оферты приобрело дебютные в размере 1.6% от выпуска. / Cbonds
- n **РЖД** в полном объеме разместила два выпуска инфраструктурных облигаций по 15 млрд руб. каждый. Всего Компания планирует выпустить облигации на 100 млрд руб.: шесть траншей 5-10-летних бондов на 15 млрд руб. каждый и один выпуск 15-летних бумаг на 10 млрд руб. Все семь выпусков будут проданы до августа, обещали менеджеры компании. / Reuters

Глобальные рынки

- n **Национальный банк Швейцарии** снизил вчера базовую процентную ставку в два раза до 0.25% и начал скупать иностранную валюту с целью остановить резкое подорожание швейцарского франка к евро. / Интерфакс

Рейтинговые действия

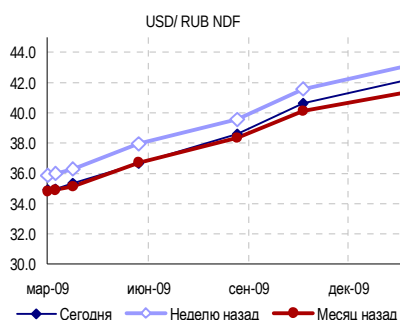
- n S&P понизило долгосрочные рейтинги General Electric с уровня «AAA» до «AA+» впервые с 1956 г., прогноз «стабильный». / Интерфакс
- n Fitch снизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента компании **Рэйл Лизинг** (бывш. ВКМ-Лизинг) с «C» до «RD» (рейтинг дефолта). Снижение рейтинга последовало после дефолта компании по платежу по кредиту, который сейчас компания пытается реструктурировать. / Fitch

## Денежный рынок

## NDF-контракты USD/ RUB

| Срок     | Вмененные ставки, % |       | NDF USD/ RUB OR |       |
|----------|---------------------|-------|-----------------|-------|
|          | bid                 | offer | bid             | offer |
| 1W       | 9.3                 | 12.3  | 34.89           | 34.91 |
| 2W       | 11.8                | 14.8  | 34.95           | 35.00 |
| месяц    | 15.4                | 15.9  | 35.31           | 35.37 |
| 3 мес.   | 15.6                | 16.8  | 36.58           | 36.73 |
| 6 мес.   | 16.0                | 17.2  | 38.43           | 38.73 |
| 9 мес.   | 18.2                | 19.3  | 40.43           | 40.78 |
| 12 мес.  | 19.4                | 20.3  | 42.43           | 42.73 |
| 1.5 года | 20.0                | 20.2  | 44.93           | 45.01 |
| 2 года   | 20.1                | 21.2  | 48.64           | 49.54 |
| 3 года   | 19.4                | 20.5  | -               | -     |
| 4 года   | 21.9                | 22.9  | -               | -     |
| 5 лет    | 18.7                | 19.8  | -               | -     |

Источники: REUTERS



## Банк России укрепляет рубль с помощью словесных интервенций...

Вчера Сергей Игнатьев поддержал курс рубля, выступив с критикой против мер валютного регулирования, а также сообщил, что отток капитала в 2009 г. может быть ниже прогноза ЦБ в \$90 млрд. Курс рубля по-прежнему продолжает укрепляться.

Сегодня курс рубля к бивалютной корзине находится у отметки 39.40 рублей, а тенденция снижения ставок NDF сохраняется. Спрэд между форвардным курсом и spot-курсом доллара к рублю снизился. Форвардный курс через 12 месяцев снизился до 42.5 рублей за доллар

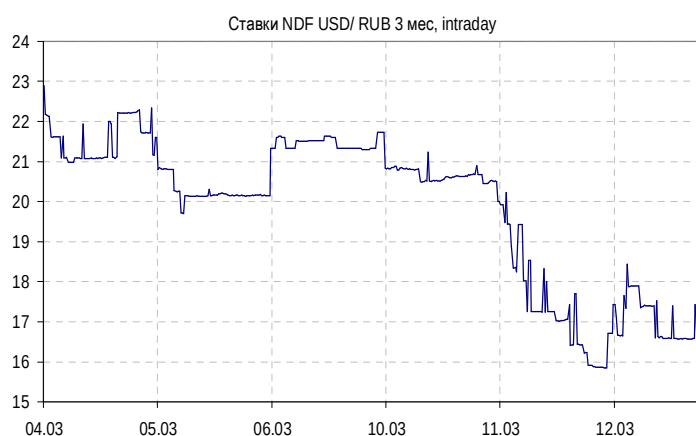
## ...и удлинняет сроки предоставления залоговых инструментов

Ликвидность в системе остается на низком уровне. Остатки на корсчетах сегодня составляют 381.4 млрд. руб., на депозитах – 144.8 млрд. руб. Сегодня ЦБ впервые проведет аукцион трехмесячного РЕПО. Объем средств – 250 млрд. руб., минимальная ставка – 12.0% годовых. Лимит предоставления средств на аукционе однодневного РЕПО снижен до 50 млрд. руб., ставка – 11.5%. ЦБ постепенно сокращает объем средств в рамках аукционов по предоставлению кредитов без обеспечения.

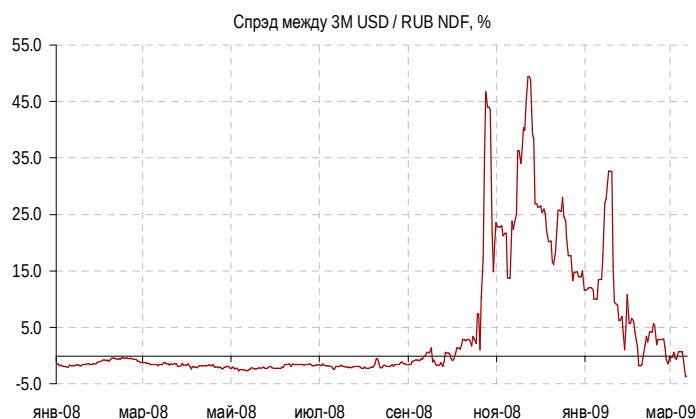
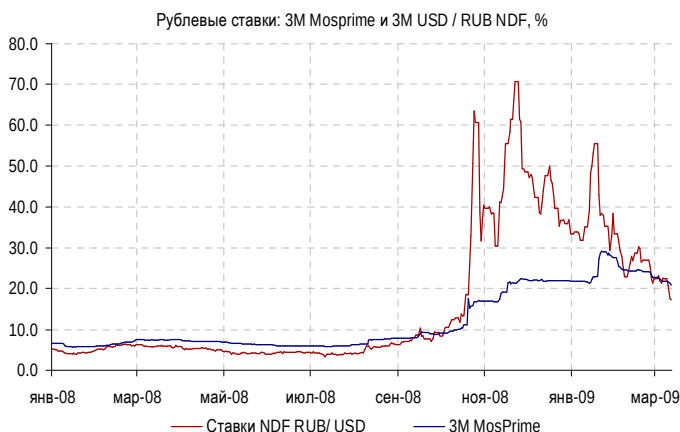
Вчера были объявлены новые даты аукционов - 16 и 17 марта. Всего по их итогам банки могут получить 10.0 млрд. руб., которые будут предоставлены ЦБ среду 18 марта. В этот же день банки будут рассчитываться с ЦБ по предыдущим траншам в объеме 18.0 млрд. руб. мы полагаем, что это незначительный дефицит ресурсов не скажется на денежном рынке.

Через две недели (25 марта) банкам предстоит вернуть гораздо большую сумму - 275 млрд. руб. Если ЦБ действительно сокращает объем средств, то мы узнаем об этом уже через неделю, когда будут объявлены новые объемы средств на беззалоговых аукционах. Однако вряд ли регулятор решится на радикальное сокращение ликвидности в конце месяца, когда банки озабочены налоговыми платежами.

Егор Федоров



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

## Внутренний рынок

## Технические сделки

Котировки оставшихся ликвидных выпусков второго и первого эшелона вчера немного снизились. Активность на рынке по-прежнему низкая, а сделки по-прежнему носят локальный/технический характер.

В облигациях **НОМОС-07** и **НОМОС-09** прошел ряд технических сделок на с облигациями сумму 342 и 682.3 млн. руб.

Вчера **РЖД** технически разместило два выпуска облигаций 10-й и 13-й серии объемом 15 млрд. руб. каждый.

В рамках размещения с выпусками облигаций было заключено 9 и 5 сделок соответственно. Выпуски облигаций были размещены в полном объеме. Несмотря на техническую сторону размещения, новые выпуски позволяют думать о лучших перспективах долгового рынка. Мы также надеемся, что со временем ликвидность новых облигаций РЖД будет заметно отличной от нуля.

Сегодня должно пройти исполнение оферт по 4-м выпускам облигаций: Эрконпродукт-01, ТрансКонтейнер-01, Градострой-Инвест и ПЧРБ-Финанс-01.

**ТрансКонтейнер** хочет возобновить давно забытую практику - отдать бумаги в рынок сразу после исполнения оферты. Ставка купона была установлена на уровне 16.5%. На наш взгляд, бумаги Трансконтейнера будут интересны с доходностью не меньше 20% годовых.

| Биржевые торги всеми бумагами |                   |        |                 |            |            |       |            |        |          |
|-------------------------------|-------------------|--------|-----------------|------------|------------|-------|------------|--------|----------|
| Выпуск                        | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем млн. руб. | Погашение  | Оферта     | Close | Цена посп. | Изм, % | Yield, % |
| ОФЗ 25057                     | 80.56             | 25     | 40817.0         | 20.01.2010 |            | 97.50 | 97.65      | 0.15   | 10.69    |
| ОФЗ 25060                     | 56.99             | 29     | 41000.0         | 29.04.2009 |            | 99.67 | 99.80      | 0.13   | 7.52     |
| ВК-Инвест1                    | 282.96            | 18     | 10000           | 19.07.2013 | 22.01.2010 | 93.45 | 93.30      | -0.16  | 18.47    |
| ВБД ПП 2о6                    | 215.15            | 16     | 3000            | 15.12.2010 |            | 86.00 | 85.45      | -0.64  | 19.99    |
| ГАЗПРОМ А4                    | 70.48             | 53     | 5000            | 10.02.2010 |            | 97.30 | 97.31      | 0.01   | 11.70    |
| ИнкомЛада2                    | 0.05              | 46     | 1400            | 12.02.2010 |            | 0.05  | 0.10       | 100.00 | -        |
| КБРенКап-1                    | 4.82              | 24     | 2000            | 02.03.2010 |            | 69.00 | 69.00      | 0.00   | 70.70    |
| НОМОС 7в                      | 692.42            | 19     | 3000            | 16.06.2009 |            | 98.45 | 98.35      | -0.10  | 16.34    |
| УралсибЛК2                    | 22.69             | 28     | 5000            | 21.07.2011 | 21.01.2010 | 77.00 | 77.95      | 1.23   | 52.12    |
| ОбКондФ-02                    | 182.03            | 3      | 3000            | 17.04.2013 | 22.04.2009 | 99.70 | 99.49      | -0.21  | 15.39    |
| ТГК-10 об1                    | 154.02            | 12     | 3000            | 17.06.2010 | 18.06.2009 | 98.00 | 98.19      | 0.19   | 15.12    |
| АВТОВА36о2                    | 10.09             | 22     | 1000            | 25.03.2009 | 25.03.2009 | 98.00 | 98.40      | 0.41   | 50.75    |
| ВТБ - 5 об                    | 123.90            | 17     | 15000           | 17.10.2013 | 23.04.2009 | 99.63 | 99.55      | -0.08  | 13.12    |
| ВТБ - 6 об                    | 231.42            | 16     | 15000           | 06.07.2016 | 15.07.2009 | 98.71 | 98.61      | -0.10  | 13.42    |
| ИнтеграФ-2                    | 331.59            | 11     | 3000            | 29.11.2011 | 01.12.2009 | 86.99 | 82.00      | -5.74  | 46.20    |
| МГор45-об                     | 116.68            | 4      | 15000           | 27.06.2012 |            | 78.35 | 78.49      | 0.18   | 17.44    |
| МКХ-02                        | 151.30            | 13     | 1000            | 25.08.2009 |            | 94.99 | 90.00      | -5.25  | 44.73    |
| МаирИнв-03                    | 0.53              | 24     | 1000            | 01.04.2009 |            | 65.00 | 65.01      | 0.02   | >200     |
| НОМОС 9в                      | 1366.54           | 14     | 5000            | 14.06.2013 | 19.06.2009 | 98.50 | 98.26      | -0.24  | 17.06    |
| Настюша3К1                    | 151.37            | 7      | 1000            | 18.12.2009 |            | 80.00 | 90.00      | 12.50  | 32.01    |
| РБК ИС БО4                    | 0.01              | 32     | 1500            | 24.03.2009 |            | 1.05  | 3.24       | 208.57 | >200     |
| Топкнига-2                    | 243.75            | 45     | 1500            | 09.12.2010 | 10.12.2009 | 94.95 | -          | 0.00   | 29.60    |

Источники: ММВБ, аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

## Глобальные рынки

**Выступление премьер-министра КНР всколыхнуло рынки**

Волатильность на глобальных финансовых рынках остается достаточно высокой, а настроения инвесторов – крайне непредсказуемыми. После выхода неутешительного еженедельного отчета по рынку труда и объявления о даунгрейде рейтингов GE агентствами S&P и Fitch рынок ненадолго впал в уныние, однако затем растерявшиеся участники решили сконцентрироваться на более приятных новостях, которых в итоге оказалось немало.

Несмотря на, а впрочем даже – благодаря прошедшему вчера аукциону по размещению 30-летних нот, UST-10 немного выросли в цене, окончательно сведя на нет рост доходности в последние два дня. На аукционе, где Минфин США предложил ноты на сумму \$11 млрд, соотношение bid-to-cover составило 2.4X, отражая выросший спрос на длинные UST.

**Кривая US-Treasuries**

|        | УТМ, % |       |           | Изм-е, б.п. |    |     |
|--------|--------|-------|-----------|-------------|----|-----|
|        | тек.   | изм-е | 12-мар-09 | d           | w  | YTD |
| UST 02 | 1.05   | 4     | 1.02      | -1          | 13 | 25  |
| UST 05 | 1.95   | 4     | 1.90      | -4          | 10 | 35  |
| UST 10 | 2.91   | 5     | 2.86      | -5          | 5  | 64  |
| UST 30 | 3.65   | 4     | 3.61      | -6          | 11 | 93  |

**Розничные продажи: все не так уж плохо**

Согласно отчету Минтруда США, снижение розничных продаж в феврале составило всего 0.1 %, а не 0.5 %, как ожидалось; без учета автомобилей продажи в феврале выросли на 0.7 %. Помимо этого была пересмотрена цифра за январь – рост продаж составил 1.8 % против объявленного ранее 1 %. Несмотря на то что за последними двумя позитивными цифрами разглядеть новый тренд пока сложно, на рынке уже вовсю заговорили о переломе тенденции снижения потребительских расходов в США, не в последнюю очередь благодаря снижению цен на бензин, высвободившему у домохозяйств немного средств на другие покупки.

Кстати, с недавних пор еженедельным отчетам с рынка труда уделяется не меньше внимания, чем ежемесячным макроэкономическим цифрам – так, вышедшие вчера данные по первичным обращениям за пособием по безработице, которые день ото дня становятся все хуже, повлияли на настроения инвесторов. Initial claims достигли 654 тыс., а число людей, продолжающих получать пособие выросло до 5.3 млн человек.

**Китай готов потратить больше, если потребуется**

Другим позитивом, потянувшим за собой наверх фондовые индексы, стало выступление премьер-министра КНР Вэнь Цзябао на пресс-конференции по итогам ежегодной сессии Всекитайского собрания народных представителей. Премьер заявил о готовности начать реализовать дополнительные антикризисные меры, если потребуется. Насколько мы понимаем, речь идет о дополнительных расходах, помимо недавно принятого плана стимулирования экономики объемом 4 трлн юаней (\$ 585 млрд).

Премьер также выразил уверенность, что экономике КНР удастся достичь 8%-ного роста ВВП в этом году, и заявил о том, что КНР не планирует в ближайшее время проводить девальвацию юаня. В ходе выступления Цзябао также выказал серьезную обеспокоенность относительно сохранности инвестиций Китая в госдолг США и возложил надежду на эффективность обамовских антикризисных мер.

**GM обрадовал инвесторов, хотя повод был незначительным**

General Motors вчера заявил, что усилия компании по сокращению расходов увенчались успехом и компании не потребуются вливания со стороны государства в размере \$ 2 млрд в марте этого года. Несмотря на это, компания, разумеется, не отозвала свой запрос на госпомощь общим объемом \$ 16.6 млрд до 2011 г. Стоит отметить, что основной «головной болью» компании являются не столько расходы, сколько доходы: продажи GM в январе-феврале этого года были на 51 % ниже, чем в прошлом году, при том что в среднем по отрасли снижение объемов продаж составило лишь 39 %.

**ЕМ: гонка девальваций продолжается**

Мировые центральные банки продолжают снижать процентные ставки в борьбе с

распространяющейся рецессией. Позавчера вечером ставку до беспрецедентных уровней (11.25 %) понизил ЦБ Бразилии, вчера о снижении ставки до 0.25 % объявил Национальный банк Швейцарии, который кроме этого начал скупать на валютном рынке иностранную валюту, чтобы не допустить укрепления швейцарского франка и поддержать конкурентоспособность швейцарских товаров. Попытки правительств сохранить конкурентоспособность своих товаров приводят к цепной реакции и росту недоверия – кто девальвирует свою валюту следующим?

#### Динамика индексов EMBI+

|                 | Индекс    |       |       |        | Спрэд     |      |      |      |
|-----------------|-----------|-------|-------|--------|-----------|------|------|------|
|                 | 12-мар-09 | d     | w     | YTD    | 12-мар-09 | d    | w    | YTD  |
| EMBI+           | 388.4     | 0.71% | 1.56% | -0.80% | 662       | -9   | -28  | -9   |
| EMBI+ Россия    | 423.4     | 0.62% | 3.94% | 5.68%  | 606       | -14  | -77  | -120 |
| EMBI+ Украина   | 99.9      | 3.33% | 3.21% | -7.34% | 3373      | -285 | -127 | 647  |
| EMBI+ Мексика   | 367.6     | 1.41% | 2.26% | -5.15% | 385       | -17  | -39  | 24   |
| EMBI+ Бразилия  | 631.1     | 0.28% | 0.27% | -5.98% | 444       | -1   | -10  | 28   |
| EMBI+ Венесуэла | 386.6     | 1.99% | 1.98% | 15.15% | 1564      | -28  | -17  | -244 |
| EMBI+ Турция    | 264.1     | 0.88% | 2.75% | -5.03% | 590       | -5   | -37  | 85   |
| EMBI+ Аргентина | 45.2      | 1.96% | 1.85% | -4.82% | 1751      | -16  | -52  | 56   |

Источники: JP Morgan, REUTERS

Российские евробонды вчера выросли наряду с суверенными бумагами большинства emerging markets. Россия'30 прибавила в цене 55 б.п., спрэд к UST-10 сократился до 625 б.п. Корпоративные выпуски в большинстве своем также закрылись в зеленой зоне, инвесторы избавлялись только от бумаг Вымпелкома на фоне новостей об эскалации конфликта акционеров, а также длинных металлургических бондов – Евраз'15 и Северсталь'14. Небольшая коррекция наблюдалась в облигациях МТС'12, которые по итогам недели все равно остаются в солидном плюсе после выхода достаточно позитивной отчетности по итогам 2008г.

Анастасия Михарская

#### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

| Выпуск      | Валюта | Валюта | Погашение | YTM, % | Dur | Изм-е за день |           | Изм-е за неделю |           | Рейтинг          |
|-------------|--------|--------|-----------|--------|-----|---------------|-----------|-----------------|-----------|------------------|
|             |        |        |           |        |     | Цена, %       | YTM, б.п. | Цена, %         | YTM, б.п. |                  |
| Evrax' 15   | USD    | 750    | 10.11.15  | 19.23  | 4.1 | -0.47         | 11        | -1.90           | 46        | BB- / B1 / BB    |
| SevStal' 14 | USD    | 375    | 19.04.14  | 24.69  | 3.2 | -2.02         | 61        | -1.41           | 47        | BB / Ba2 / BB    |
| VIP' 13     | USD    | 1000   | 30.04.13  | 20.53  | 3.0 | -0.56         | 19        | 0.66            | -16       | BB+ / (P)Ba2 / - |
| Rolf' 10    | USD    | 250    | 28.06.10  | 139.06 | 0.7 | 0.23          | 0         | 1.45            | 26        | B- / B2 / -      |
| VIP' 18     | USD    | 1000   | 30.04.18  | 19.92  | 4.6 | -0.82         | 17        | 2.26            | -45       | BB+ / (P)Ba2 / - |
| MTS' 12     | USD    | 400    | 28.01.12  | 14.51  | 2.4 | -0.98         | 41        | 2.50            | -98       | BB / Ba2 / BB+   |

Источники: Bloomberg

## Корпоративные новости

### РусГидро: инвестпрограмма все еще кажется нам амбициозной

Вчера РусГидро провела телефонную конференцию для инвесторов по вопросам операционной и инвестиционной деятельности компании, представив прогнозы:

- В 2009 г. относительно 2008 г. компания ожидает увеличения выработки на 1.5 %. При этом чистая выручка (нетто перепродажи электроэнергии) увеличится на 11 %, EBITDA – на 56 %, а чистая прибыль – на 75 %. Практически вся прибыль (93 %) пойдет на финансирование инвестиционной программы компании.
- Инвестиционная программа компании на 2009 год предусматривает вложения в объеме 73 млрд руб. План на 2010-2011 гг. – 66 и 75 млрд руб. соответственно.
- Компания планирует во 2-м квартале 2009 г. получить листинг на одной из международных площадок.

#### Прогноз финансовых результатов РусГидро за 2008-2009 гг. по РСБУ

| млрд руб.                   | 2008 О | 2009 П | г-к-г, % |
|-----------------------------|--------|--------|----------|
| <b>Выручка</b>              | 61.9   | 81.1   | 31.0     |
| <b>Операционная прибыль</b> | 23.6   | 39.8   | 68.3     |
| рентабельность              | 38.2 % | 49.1 % |          |
| <b>EBITDA</b>               | 31.0   | 48.3   | 55.8     |
| рентабельность              | 50.1 % | 59.6 % |          |
| <b>Чистая прибыль</b>       | 16.3   | 28.1   | 72.8     |
| рентабельность              | 26.3 % | 34.7 % |          |



|                                           |      |      |     |
|-------------------------------------------|------|------|-----|
| Полезный отпуск электроэнергии, млн МВт·ч | 76.2 | 77.1 | 1.1 |
|-------------------------------------------|------|------|-----|

Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Инвестиционные планы компании на 2009 год были сокращены на 8 % от персонально запланированной суммы, но все же кажутся нам превосходящими собственные финансовые возможности РусГидро. Для большей ясности нам, конечно же, хотелось услышать цифру чистого операционного денежного потока за 2008 год, равно как его прогноза на 2009 год. Однако исходя из консервативного сценария (вероятный рост дебиторки, невозможность увеличения кредиторки, падение выработки), OCF, как нам кажется, будет как минимум меньше величины EBITDA. Значит, компании придется занимать. Данная логика наводит нас на мысль, что инвестиционные аппетиты РусГидро могут быть еще урезаны.

К негативным моментам вчерашней конференции можно отнести тот факт, что по-прежнему отсутствуют явные перспективы по одному из наиболее грандиозных проектов компании – БЭМО. Проблемы финансирования проекта не решены, и, несмотря на отсрочку ввода Богучанского алюминиевого завода, ввод генерирующих блоков Богучанской ГЭС суммарной мощностью 3 000 МВт планируется в срок.

Как стало известно вчера, в дальнейшем загрузка станции может быть обеспечена двумя крупными проектами, реализуемыми в регионе, каждый из которых требует 1 000 МВт в год. Менеджмент компании не назвал, что это за проекты, в связи с чем можно предположить, что их реализация, так же как и строительство алюминиевого завода, из-за кризиса может быть отложена или отменена. Это дополнительный повод для пересмотра инвестиционной программы.

В целом финансовые результаты крупнейшего российского производителя возобновляемой энергии показали нам сильными, а вопрос инвестиций – не столь критичным, чтобы пересматривать кредитное качество госкомпании в сторону ухудшения. Мы продолжаем считать РусГидро крепким заемщиком, а его рублевые облигации (19.7 % к погашению в июне 2011 г.) – надежным, но не выгодным вложением.

*Леонид Игнатьев*

### Государство дает деньги инфраструктурным проектам О. Дерипаски, но не ГАЗу

ВЭБ профинансирует проекты Олимпиады-2014 на 9.4 млрд руб., предоставив долгосрочные кредиты Международному аэропорту Сочи и Порту Сочи Имеретинский, входящим в структуру Базового Элемента Олега Дерипаски (источник – Reuters).

Как мы видим, долговое финансирование для компаний холдинга «Базовый Элемент» пока доступно только в части проектов, имеющих важное стратегическое и, мы бы даже сказали, статусное значение для страны в целом. По всей видимости, это не относится к ГАЗу, для которого пока даже не решен вопрос с предоставлением 10 млрд руб. госгарантий по кредитам. О том, что ситуация вокруг ГАЗа еще больше усугубляется, сегодня пишут и Ведомости, и Коммерсантъ. В частности, иски о банкротстве ГАЗа планируют подавать Альфа-Банк и НЛМК.

Заметим, что подать непосредственно иск о банкротстве компании не так просто, как кажется в первом приближении. Насколько мы поняли из бесед с юридическими фирмами, обсуждая темы дефолтов и банкротств, право на подачу таких исков дается на основании вступления в силу решения суда о взыскании долга, которое, к тому же, может быть оспорено. На текущем этапе все может ограничиться арестом счетов компании в части обеспечительных мер по искам. Такие прецеденты уже есть, и, надо сказать, что они способны парализовать и без того ослабленный бизнес «проблемной» компании.

Сейчас котировки bid по облигациям ГАЗ-Финанс находятся в диапазоне 15-18 %, и нам достаточно сложно давать какие-то конкретные рекомендации в отношении этих инструментов.

*Леонид Игнатьев*

## Экономика и политика

### Профицит бюджета в январе-феврале составил 116 млрд руб.

Минфин опубликовал предварительную оценку исполнения Федерального бюджета в январе-феврале 2009 г. Согласно представленным данным, в феврале бюджет был исполнен с дефицитом, составившим 244 млрд рублей. Однако по итогам первых двух месяцев года доходы превысили расходы на 116 млрд руб.

Причиной февральского дефицита стал довольно ощутимый рост расходов – по сравнению с февралем прошлого года они увеличились на 48 %, в то время как доходы сократились на

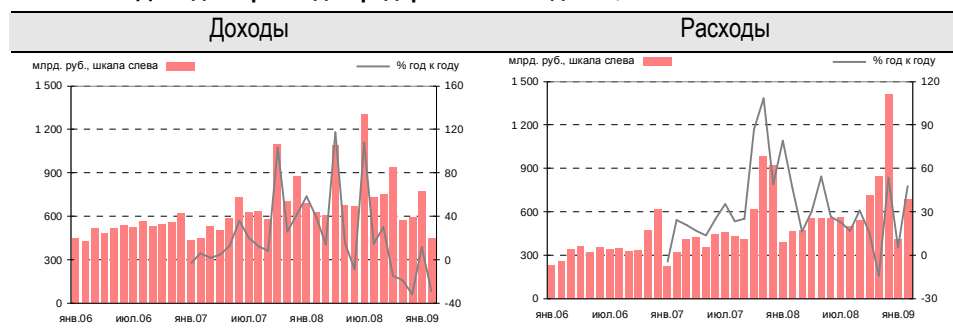
29 % год к году. Нефтегазовые доходы бюджета уменьшились на 56 %, что примерно соответствует масштабу падения нефтяных цен.

#### Федеральный бюджет, кассовое исполнение (млрд руб.)

|              | фев.08 | фев.09 | % год к году | янв-фев. 2008 | янв-фев. 2009 | % год к году |
|--------------|--------|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| Urals        | 91.8   | 42.2   | -54.0        | 90.6          | 42.1          | -53.6        |
| Доходы       | 631    | 448    | -29.1        | 1 322         | 1 219         | -7.8         |
| нефтегазовые | 371    | 165    | -55.6        | 675           | 344           | -49.0        |
| % к доходам  | 59     | 37     |              | 51            | 28            |              |
| Расходы      | 468    | 691    | 47.7         | 859           | 1 103         | 28.5         |
| Профицит     | 163    | -244   | -            | 464           | 116           | -74.9        |

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

#### Доходы и расходы федерального бюджета, кассовое исполнение



Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

На днях министр финансов А. Кудрин заявил, что Правительство намерено временно отказаться от трехлетнего бюджетного планирования и вернуться к нему с 2010 г. Новый проект бюджета-2009 будет представлен в Правительство в начале следующей недели, а 19 марта власти должны его рассмотреть. Известно, что государство не намерено сокращать расходную часть бюджета в этом году, более того, по сравнению с существующим сейчас законом о бюджете расходы будут увеличены более чем на 500 млрд руб. Дефицит бюджета составит 8 % ВВП, или 3.2 трлн. Его финансирование будет осуществлено за счет средств резервного фонда (4.9 трлн руб. на 1 марта), что означает фактическую эмиссию денег. Для нивелирования инфляционного эффекта этой эмиссии денежные власти планируют сократить кредит банковскому сектору. Мы позитивно относимся к самой идее стимулирования экономики за счет бюджетных вливаний, однако эффективность этих расходов под большим вопросом.

#### Федеральный бюджет (млрд руб.)

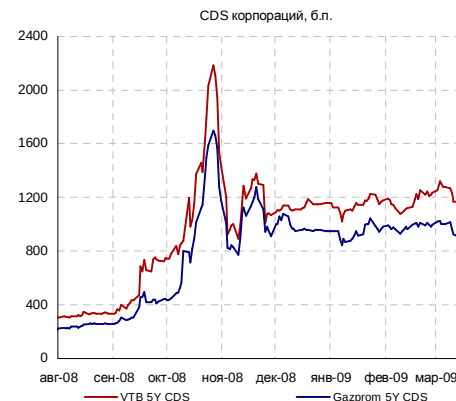
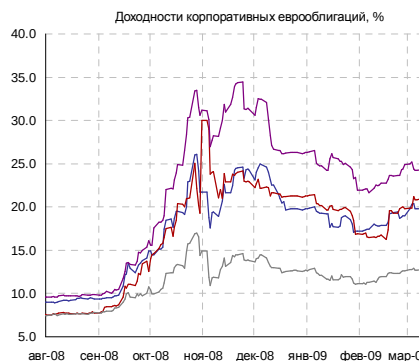
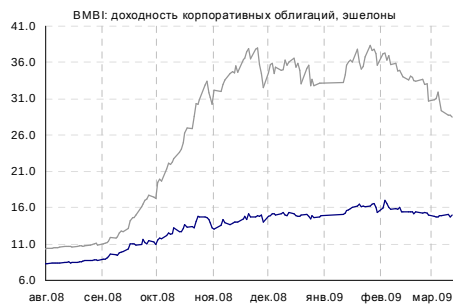
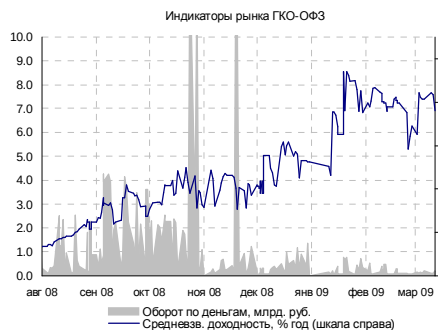
|              | 2008  | Закон о бюджете 2009 | Скорректированные оценки 2009 |
|--------------|-------|----------------------|-------------------------------|
| Urals        | 93.8  | 95                   | 41                            |
| Доходы       | 9 258 | 10 927               | 6 350                         |
| % год к году | 19.2  | 18.0                 | -31.4                         |
| % к ВВП      | 22.3  | 21.2                 | 15.7                          |
| Расходы      | 7 561 | 9 073                | 9 583                         |
| % год к году | 26.4  | 20.0                 | 26.7                          |
| % к ВВП      | 18.2  | 17.6                 | 23.7                          |
| Профицит     | 1 697 | 1 855                | -3 234                        |
| % год к году | -4.8  | 9.3                  | -                             |
| % к ВВП      | 4.1   | 3.6                  | -8.0                          |

Источники: Минфин, данные СМИ, Аналитический департамент Банка Москвы

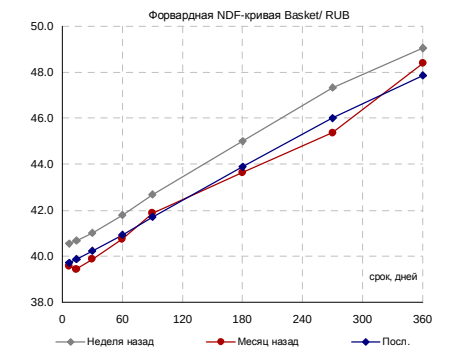
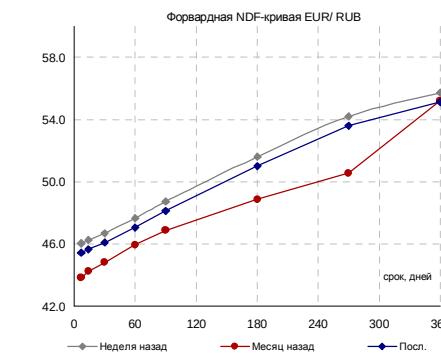
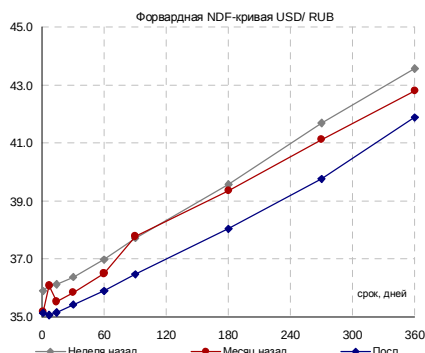
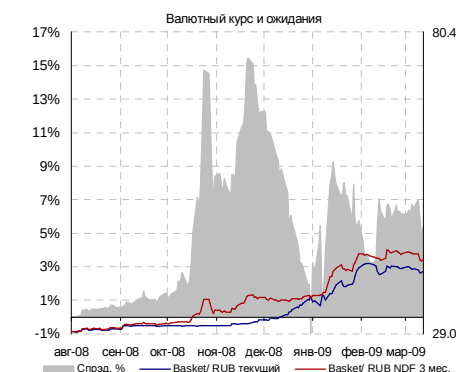
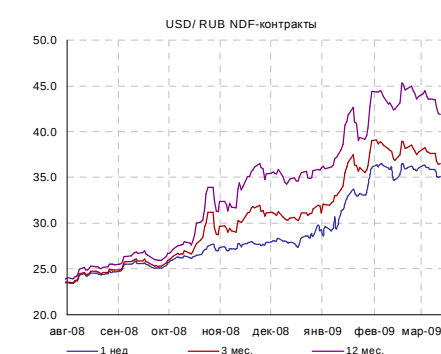
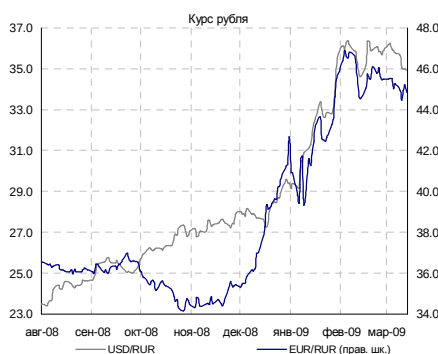
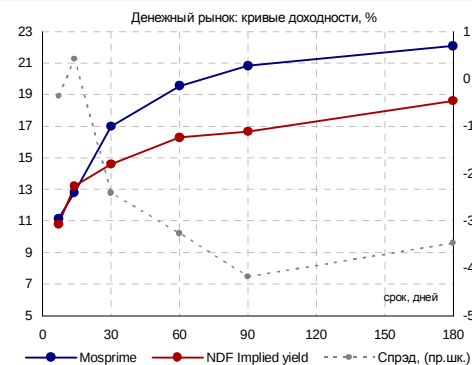
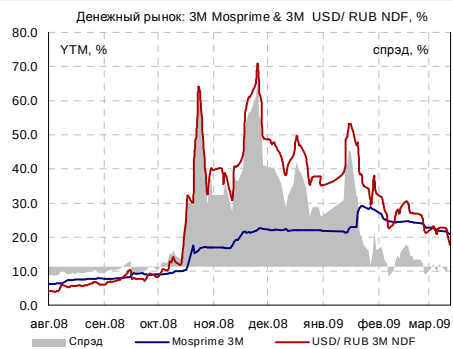
Кирилл Трemasов



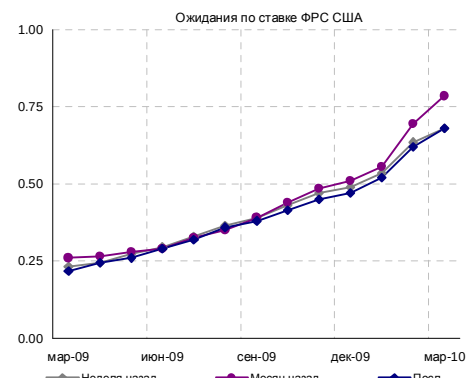
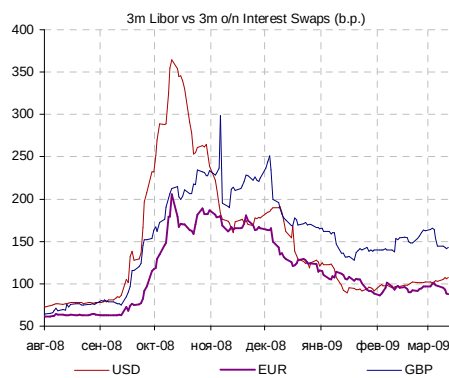
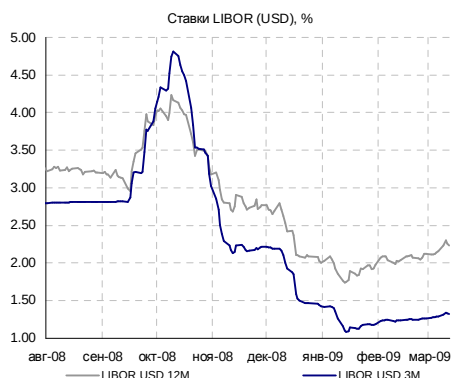
## Российский долговой рынок



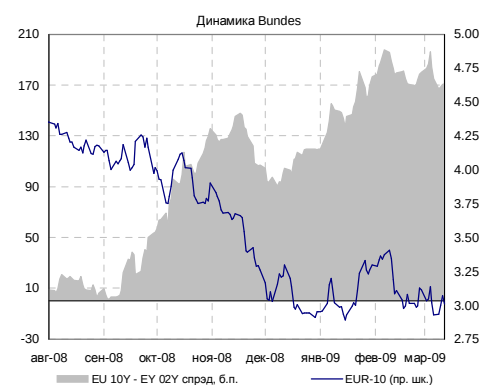
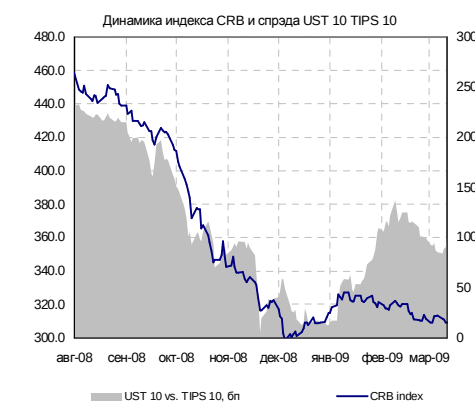
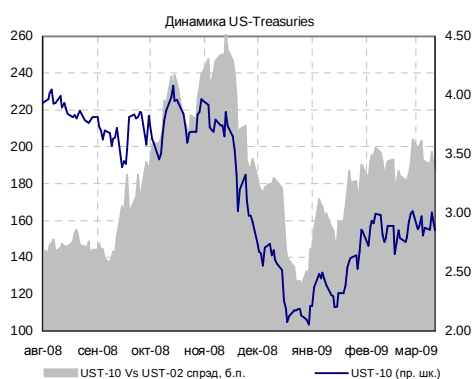
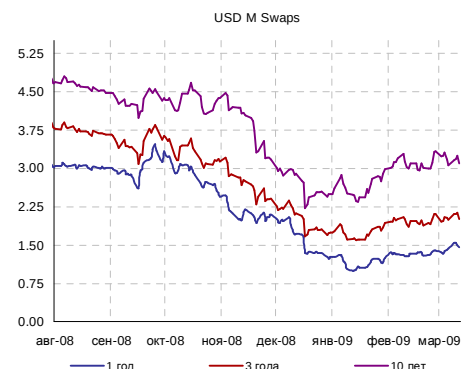
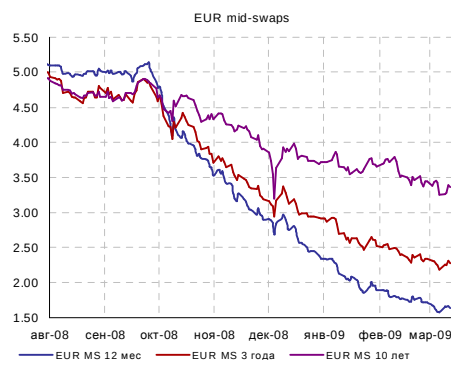
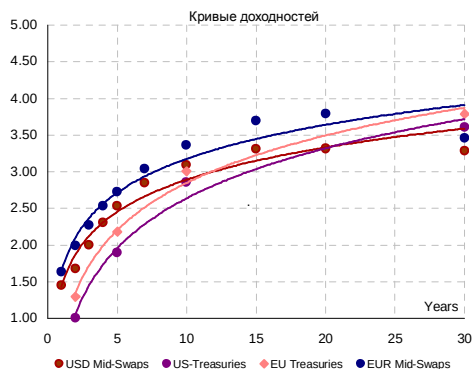
## Денежно-валютный рынок



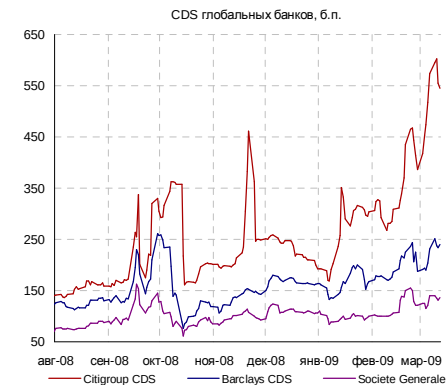
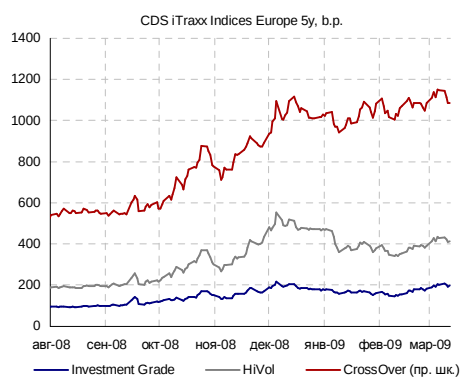
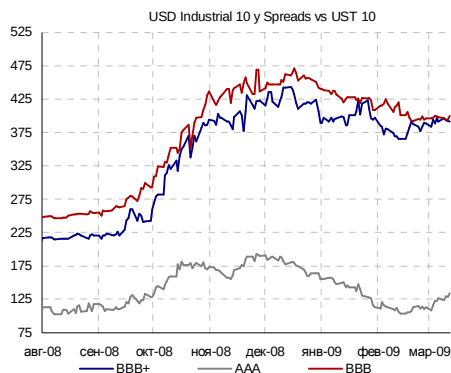
## Глобальный валютный и денежный рынок



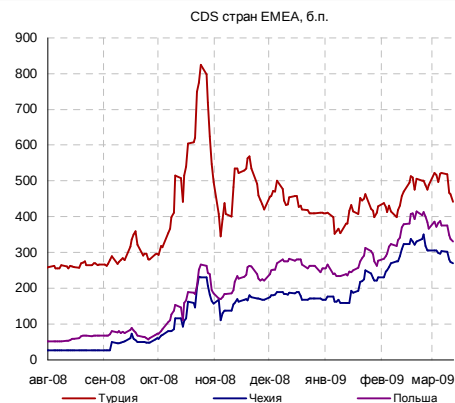
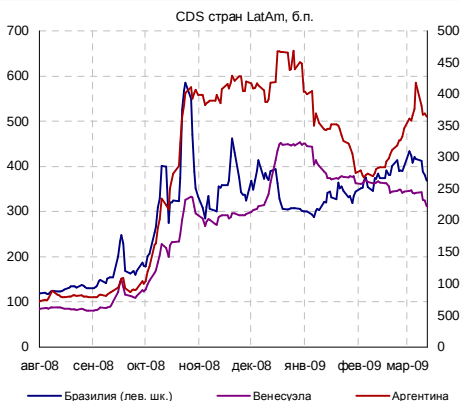
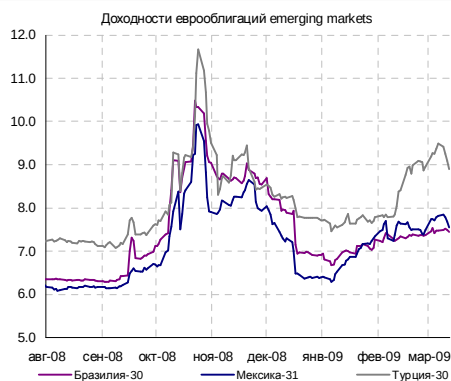
## Глобальный долговой рынок



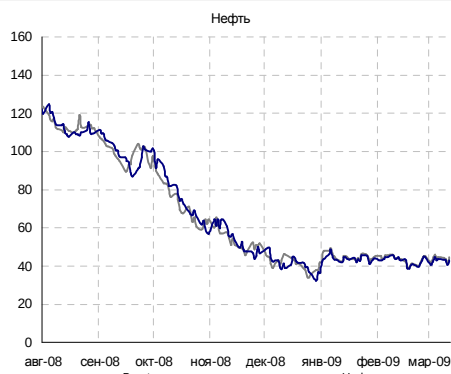
## Глобальный кредитный риск



## 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. |
|----------------|------------|--------------------------|---------|----------------|--------------------|
| <b>СЕГОДНЯ</b> | ГрадостИн1 | 450                      | Оферта  | 100            | 450                |
| 17.03.2009     | ЕврокомФК5 | 5 000                    | Оферта  | 100            | 5 000              |
| 17.03.2009     | МКБ 04обл  | 2 000                    | Оферта  | 100            | 2 000              |
| 17.03.2009     | НИТОЛ 02   | 2 200                    | Оферта  | 100            | 2 189              |
| 17.03.2009     | УрСИ сев07 | 3 000                    | Оферта  | 100            | 3 000              |
| 18.03.2009     | Восточный1 | 1 500                    | Оферта  | 100            | 1 500              |
| 18.03.2009     | ДГК-01     | 5 000                    | Оферта  | 100            | 5 000              |
| 19.03.2009     | БашкирэнЗв | 1 500                    | Оферта  | 100            | 1 500              |
| 19.03.2009     | ВТБ - 4 об | 5 000                    | Погаш.  | -              | 5 000              |

## 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         |
| 12.03.09       | Розничные продажи (Retail sales), m-t-m                                                            | фев.09       | -0.5%              | -0.1%                | 1.8%             |
| 12.03.09       | Retail sales, исключая автомобили, m-t-m                                                           | фев.09       | -0.2%              | 0.7%                 | 1.6%             |
| 13.03.09       | Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )                                                             | январ.09     | -38.1              |                      | -39.9            |
| <b>СЕГОДНЯ</b> | Импортные цены                                                                                     | фев.09       | -0.8%              |                      | -1.1%            |
| 13.03.09       | Индекс потребительских настроений Мичиганского университета                                        | мар.09       | 55.0               |                      | 56.3             |

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

Тремасов Кирилл

[Tremasov KV @mmbank.ru](mailto:Tremasov KV @mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov YM @mmbank.ru](mailto:Volov YM @mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko RI @mmbank.ru](mailto:Musienko RI @mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin MY @mmbank.ru](mailto:Lyamin MY @mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev SS @mmbank.ru](mailto:Vahrameev SS @mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova EA @mmbank.ru](mailto:Zenkova EA @mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin MY @mmbank.ru](mailto:Lyamin MY @mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova SR @mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova SR @mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov YM @mmbank.ru](mailto:Volov YM @mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kuchеров AA @mmbank.ru](mailto:Kuchеров AA @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 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.