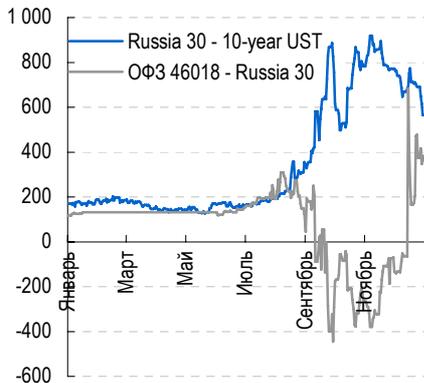
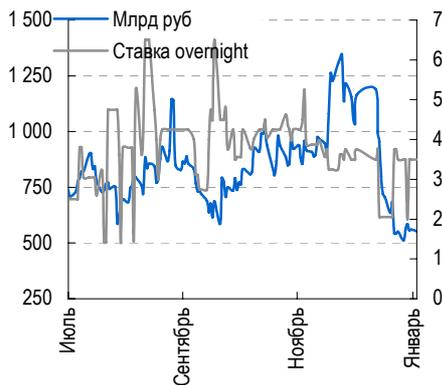


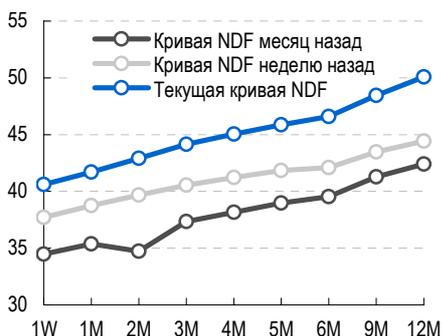
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



### Календарь событий

2 фев	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 фев	Индекс производственной активности ISM
2 фев	3-месячный аукцион ЦБ (25 млрд. руб.)
3 фев	5-недельный аукцион ЦБ (25 млрд. руб.)
4 фев	Данные по продажам автомобилей (США)
6 фев	Цифры по рынку труда (США)
10 фев	Данные по оптовым запасам (США)
11 фев	Торговый баланс США

### Рынок еврооблигаций

- Данные по ВВП США за 4-й квартал «приукрашивают» реальную картину
- Российские инвесторы продолжают покупать «корпоративки» (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ еще сильнее «зжимает» рублевую ликвидность и повышает ключевые ставки, готовясь к защите рубля на уровне 41.00 по корзине (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- Глава АК АПРОСА (Ва2/ВВ-) С.Выборнов дал интервью Ведомостям (стр. 4)
- Альфа-банк (Ва1/ВВ-) получил от ВЭБа субординированный кредит (стр. 4).
- АФК Система (Ва3/ВВ/ВВ-) уже договорилась с банками о предоставлении финансирования под многомиллиардные поглощения. Речь идет не только о покупке активов башкирского ТЭКа Об этом сообщает Reuters со ссылкой на главу компании В.Евтушенкова. На наш взгляд, весьма вероятно, что в ближайшее время облигации Системы и МТС продемонстрируют динамику «хуже рынка». Инвесторов наверняка испугает агрессивный настрой Системы в разгар кризиса.
- Правительство Москвы (Ваа1/ВВВ) увеличило сумму гарантий по кредитам СУ-155 (NR) до 15 млрд. рублей (Источник: Интерфакс). Очевидно, что новости снижают риск рефинансирования по короткому выпуску облигаций компании (цена около 88.7% от номинала, оферта). Напомним, что СУ-155 вошла в список системообразующих предприятий правительства.
- Moody's снизило рейтинг ЛСР на 2 ступени до В3, прогноз – «Стабильный». Moody's объясняет свое решение резким падением спроса на недвижимость и стройматериалы. В то же время, рейтинговое агентство считает, что ЛСР имеет неплохие шансы сохранить платежеспособность за счет сокращения инвестиций. Нам почти нечего добавить к комментариям Moody's. Имеет смысл лишь напомнить, что ЛСР – одна из 5-ти девелоперских компаний, вошедших в «белый список» правительства. Рублевые облигации ЛСР торгуются с доходностью более 200% годовых.
- Вкратце: АК Сибирь (NR) не сможет исполнить завтра оферту по облигациям на 2.3 млрд. руб. Компания предложит инвесторам реструктурировать выпуск (Источник: Коммерсантъ).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.84	-0.02	+0.63	+0.63
EMBI+ Spread, бп	633	+2	-59	+394
EMBI+ Russia Spread, бп	585	+20	-160	+438
Russia 30 Yield, %	8.84	+0.31	-0.99	-1.01
ОФЗ 46018 Yield, %	11.33	-0.82	+2.88	+2.88
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	470.5	-9.6	-556.4	-398.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	81.1	+0.6	-55.5	-33.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-855.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	16.17	-0.66	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-34.81	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	45.9	+0.5	+0.3	+0.3
Индекс РТС	535	+4	-97	-97

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

### *БУДЕТ ХУЖЕ*

В пятницу инвесторы по всему миру, конечно же, с нетерпением ждали предварительных цифр по динамике **ВВП США** в 4-м квартале. Номинально оказалось все не так плохо, как ожидалось: **ВВП** снизился «всего» на 3.8% в годовом исчислении (консенсус-прогноз был -5.5%). Однако, немного разобравшись в цифрах, специалисты увидели, что без учета роста товарных запасов на складах **ВВП** упал на 5.1%! Это автоматически делает более мрачными перспективы 1-го квартала 2009 года (**Deutsche Bank** ожидает падения **ВВП США** на 6.5%!).

После кратковременного всплеска оптимизма котировки акций в пятницу пошли вниз: по итогам дня, индекс **Dow Jones** снизился на 1.8%. Котировки же **US Treasuries** почти не изменились: доходность **10-летних нот** составила 2.82% (-2бп).

### *EMERGING MARKETS*

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** в пятницу продолжили падать вслед за рынком акций. Спрэд **EMBI+** расширился на 2бп до 633бп. Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 8.84%) снизилась примерно на 1пп до 92.5пп, спрэд к **UST** вырос до 600бп (+30бп). В корпоративном секторе по-прежнему присутствует высокий спрос со стороны российских инвесторов, однако он в полной мере удовлетворяется «Лондоном».

## Рынок рублевых облигаций

Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

### **ЦБ ЕЩЕ СИЛЬНЕЕ «ЗАЖИМАЕТ» РУБЛЕВУЮ ЛИКВИДНОСТЬ, ПОВЫШАЕТ СТАВКИ**

Наверное, ключевым для большинства участников российского финансового рынка сейчас является вопрос о том, удержит ли **Центробанк** рубль в обещанных границах или даст курсу бивалютной корзины под давлением спекулянтов «пробить» уровень в 41.00 руб.? В пятницу стоимость корзины выросла до отметки 40.30 рублей (+55 коп.), а сегодня утром достигла 40.70. **Центробанк**, по оценкам наших дилеров, сохраняет нейтралитет и в ход торгов пока не вмешивается (в пятницу он тоже ничего, кроме «свопа», не сделал).

Вообще говоря, цена на нефть в последние дни была относительно стабильна (Urals около 44 долл. за баррель), поэтому если **ЦБ** сейчас отступит, это очень серьезно подорвет авторитет регулятора (credibility), без которого вряд ли можно эффективно осуществлять денежно-кредитную политику. Судя по тому, что регулятор сделал в пятницу, он совершенно не собирается сдаваться.

Во первых, спрос на аукционах **прямого репо** 30 января полностью удовлетворен не был: банки смогли привлечь лишь 389.1 млрд. рублей (-17.7 млрд. рублей) при суммарном объеме заявок порядка 629 млрд. Кроме того, **ЦБ** решил ограничить объем предоставления ликвидности на беззалоговых аукционах на уровне 50 млрд. рублей (правда, и у банков нет обязательств по возвращению ранее привлеченных средств).

И наконец, поздно вечером в пятницу **ЦБ** объявил о повышении ряда ключевых процентных ставок ([http://cbr.ru/pw.aspx?file=/press/of/090130\\_203357off3001.htm](http://cbr.ru/pw.aspx?file=/press/of/090130_203357off3001.htm)). В частности, теперь стоимость фиксированного прямого репо будет составлять 11.0% (+100бп). Насколько мы понимаем, аукционную ставку репо **ЦБ** формально пока не трогал. Но, все как мы знаем, ее можно повысить и «неформально», изменив ставку отсечения – ведь сам механизм не совсем прозрачен, т.е. у регулятора здесь достаточно «гибкости».

Кстати, как сообщает газета **Коммерсантъ**, регулятор запросил у некоторых банков информацию о целевом использовании средств, привлеченных в рамках операций рефинансирования и/или от банков, с которыми у **ЦБ** заключены соглашения о компенсации убытков на рынке **МКБ**.

Подводя итог выше сказанному, мы полагаем, что позиция **Центробанка**, которую он хочет донести до банковского сообщества, примерно такова: 1) курс рубля вышел на нужную (обеспечивающую, по мнению властей, сбалансированность бюджета и платежного баланса) «орбиту»; 2) при отсутствии серьезных потрясений на сырьевых, рынках рубль останется на этом уровне; 3) пора фиксировать прибыль и увеличивать кредитную активность.

И в заключение, пара слов о вторичном рынке облигаций. В пятницу – последний день месяца – там традиционно наблюдалось большое количество сделок «технического характера» - sell/buy с целью завышения оценки портфелей на отчетную дату.

## Глава АК АЛРОСА (Ва2/ВВ-) С.Выборнов дал интервью Ведомостям

*Аналитик: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com*

Ключевые тезисы интервью изложены ниже:

- Рынок алмазов очень сильно пострадал из-за мирового кризиса. Спрос и цены упали; у производителей и посредников сформировались крупные нераспроданные запасы. АЛРОСА продает свои алмазы в российский Гохран и надеется сохранить годовую выручку на уровне 2.8 млрд. долл.
- Амбиций по приобретению активов (ранее обсуждалась покупка доли в Полюс Золоте) пока нет; наоборот, АЛРОСА рассматривает возможности продажи непрофильных активов, за которые надеется получить до 700 млн. долл.
- К сожалению, АЛРОСА встречает кризис на пике инвестиционного цикла. Сейчас компания вынуждена вкладывать значительные средства в строительство и развитие подземных рудников. АЛРОСА не планирует замораживать эти проекты.
- Компания не ожидает нарушения ковенант выпуска еврооблигаций (показатель покрытия процентных платежей fixed charge cover ratio должен быть больше 3.5x). АЛРОСА рефинансировала значительную часть короткой задолженности за счет длинных кредитов ВТБ.

На наш взгляд, еврооблигации ALROSA 14 (13-14%) сейчас выглядят не очень привлекательно. Они предлагают слишком маленькую премию к выпускам Газпрома и Транснефти. В то же время, АЛРОСА имеет слишком серьезные проблемы с долговой нагрузкой (соотношение «Долг/ЕБИТДА» по итогам 1-го полугодия 2008 г. превысило 4x), в значительной степени зависит от возможностей правительства по поддержке компании и в любой момент может выйти на рынок с новым предложением.

## Альфа-банк (Ва1/ВВ-/ВВ) получил от ВЭБа субординированный кредит

*Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин, e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com*

Интерфакс в пятницу сообщил о том, что Альфа-банк привлек субординированный кредит от ВЭБа в размере 10.2 млрд. рублей. Кредит был одобрен в начале декабря. Средства выданы до 2019 г. под 8% годовых в рублях. Условием предоставления средств ВЭБа банкам является «паритетное» участие акционеров. Иначе говоря, собственники Альфа-банка должны были предоставить ему такой же кредит.

Очевидно, что это очень хорошая новость для кредиторов Альфа-банка. Речь идет не только об укреплении баланса, но и об очередной иллюстрации доверия к банку со стороны государства.

В настоящее время наиболее интересно смотрятся еврооблигации украинской «дочки» Альфа-банка. Выпуски ALFAUA 11 (пут-опцион в августе 2009 г.) и ALFAUA 09 торгуются с доходностью более 70% годовых. У нас мало сомнений в том, что Альфа-банк в стресс-сценарии поддержит «дочку» – слишком велик репутационный риск для крупнейшего в России частного банка. Однако проблема в том, что суверенные еврооблигации Украины сейчас торгуются с доходностью 50% и выше – инвесторы всерьез опасаются суверенного дефолта. А как известно, в случае суверенного дефолта регуляторы соответствующих стран нередко вводят мораторий на любые выплаты резидентами по внешним долгам.



МДМ-Банк  
Корпоративно-  
Инвестиционный Блок  
Котельническая наб., 33/1  
Москва, Россия 115172  
Тел. 795-2521

#### Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

##### Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

#### Отдел продаж: bond\_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52

#### Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

#### Отдел РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

#### Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

#### Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@mdmbank.com
----------------	-----------------

#### Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.