

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	44.86	-0.01	-0.02	Evraz' 13	62.11	-2.94	23.53	98
Нефть (Brent)	45.76	0.13	0.28	Банк Москвы' 13	-	0.03	16.38	0
Золото	913.00	-7.00	-0.76	UST 10	107.42	-0.61	2.95	-3
EUR/USD	1.2885	-0.01	-0.43	РОССИЯ 30	91.06	-0.12	9.16	2
USD/RUB	36.1426	-0.02	-0.06	Russia'30 vs UST10	621			-5
Fed Funds Fut. Prob дек.09 (-0.25%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	200			5
USD LIBOR 3m	1.24	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	97			0
MOSPRIME 3m	24.67	-0.16	-0.64	EU 10 vs EU 2	198			5
MOSPRIME o/n	9.79	0.54	5.84	EMBI Global	667.72	0.00		0
MIBOR, %	10.13	0.55	5.74	DJI	8280.6	2.70		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	454.80	-53.30	-17.91	Russia CDS 10Y \$	650.67	-1.50		-12
Сальдо ливн.	-536.7	89.00	-14.22	Gazprom CDS 10Y \$	963.73	-1.50		-15

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Денежный рынок

Рубль стабилен за счет ликвидности и ставок  
РЕПО с ЦБ с корпоративными облигациями переходит на фондовую секцию  
Ставки РЕПО отрываются от установленных ЦБ минимальных уровней

### Внутренний рынок

Обороты с рублевыми облигациями выросли...  
...несмотря на то, что стоимость рублевого хеджа пока высока  
Ленэнерго: доходность 35% привлекательна с точки зрения рублевого риска

### Глобальные рынки

Поводов для пессимизма предостаточно...  
...но рынки уповают на принятие «Плана Обамы»  
Макростатистика по США на этой неделе будет явно вторична  
Moody's: Казахстан может полатиться за девальвацию  
Россия – самый большой оптимист в БРИК  
Давление в us-treasuries продолжается, покупки – только в коротких бондах

### Корпоративные новости

ЛСР: снижение объема производства материалов показательно  
ЛК Уралсиб может продать долю IFC

### Экономика РФ

ЦБ зажимает ликвидность, защищая рубль

## Новости коротко

### Ключевые новости

н **ЦБ с 10 февраля повысил ряд ключевых ставок денежного рынка с целью сдерживания инфляции и обеспечения стабильности валютного курса.** Были повышены все ставки за исключением ставки рефинансирования. / Рейтер

### Экономика РФ / Денежный рынок

н **ЦБ на прошлой неделе впервые с ноября прошлого года не выходил на внутренний валютный рынок с интервенциями.** / Рейтер

н **Международные резервы РФ в январе снизились на \$40.2 млрд или на 9.4% – до \$386.9 млрд.** /Интерфакс

н **Объем госдолга РФ относительно ВВП снизился с 7.26% на начало 2008 года до 6.3% на начало 2009 года - МЭР.** / Прайм-ТАСС

Кредиты

- n **ВТБ** выделил **РЖД** кредитный лимит на 80 млрд руб. /Рейтер
- n **Газпром** признал, что в декабре 2008 г. получил от **ВЭБ** \$153 млн для рефинансирования займов под ставку LIBOR + 5%. До настоящего времени монополия не признавала, что обращалась в ВЭБ за кредитными ресурсами для рефинансирования внешних обязательств. /Интерфакс
- n **Газпром нефть** привлекла в январе 2009 г краткосрочный кредит в объеме \$375 млн у ВЭБа. Кредит предоставлен сроком на 1 год под 10.75%. Кроме того, в декабре прошлого года для компании была подписана кредитная линия объемом \$750 млн от банка сроком на 2009-2010 гг. на условии LIBOR + 500 b.p. / Прайм-ТАСС
- n **Верофарм** решил привлечь кредит Сбербанка сроком на один год в объеме 110 млн руб. В качестве обеспечения по займу компания предоставит в залог свою продукцию. /AK&M
- n **Аэровокзальный комплекс Домодедово** и Банк UniCredit подписали соглашение о предоставлении кредита на 25 млн долл. сроком на 5 лет. Средства будут направлены на финансирование текущей деятельности и капитальных затрат Домодедово. /Финмаркет

Корпоративные новости

- n По решению арбитражного суда Москвы на акции **Главмосстроя** наложен арест. Решение принято по требованию Альфа-банка, добивающегося от компании возврата кредита на 510.8 млн руб. По данным суда, с октября 2008 года зарегистрировано 25 исков к Главмосстрою почти на 2 млрд руб. / Коммерсант
- n **Камская горная компания** планирует просить у ВТБ отсрочки платежа на 2009 г. по 3-летнему кредиту на 34.14 млрд руб., выданного на оплату Половодовского участка Верхнекамского калийного месторождения. /Ведомости

Проблемы эмитентов

- n **Амурметалл** планирует разместить облигации общим объемом 6.5 млрд руб. в пользу ООО «Торговый дом «Амурметалл». Срок обращения — 5 лет. / Интерфакс
- n **ДВТГ** выплатило держателям оставшуюся сумму в счет погашения третьего купона по облигациям первой серии. Задолженность Компании по купону второго выпуска составляла на 30.01.09 г. 201.77 млн руб. / Cbonds
- n **Самохвал** подал иск в Арбитражный суд Москвы о признании себя банкротом. Одновременно иски подали поставщики компании — Протвинский мясокомбинат и ООО «Коррадо сейлз энд маркетинг». / Ведомости/ По нашим оценкам, в марте 2008г. эмитент выкупил по оферте свыше 95% выпуска.
- n На прошлой неделе **Альфа-банк** подал иск в Арбитражный суд Москвы о неисполнении обязательств по договорам к АПК «ОГО» на сумму 1 млрд руб. / РБК Дейли

Кредитные рейтинги

- n S&P повысило рейтинги ОАО «**МОИТК**» до «СС» вследствие полной выплаты банковских кредитов, платежи по которым были пропущены в декабре 2008 г., прогноз по рейтингам — «развивающийся». / S&P

Займы/ размещения/ оферты/ купоны

- n **ОАО «РУСАЛ Братск»** планирует разместить 6 выпусков облигаций общим объемом 60 млрд руб. Объем каждого выпуска составит 10 млрд рублей, срок обращения 1-2 серии – 5 лет, 3-4 серии – 7 лет, 5-6 серии – 10 лет. Бумаги обеспечены поручительством со стороны ОАО «РУСАЛ Красноярский Алюминиевый Завод». / Cbonds
- n **НОМОС-БАНК** установил ставку по 3-4-го купонов по облигациям серии 8 на уровне 15% и выставил дополнительную годовую оферту. / Cbonds

Глобальные новости

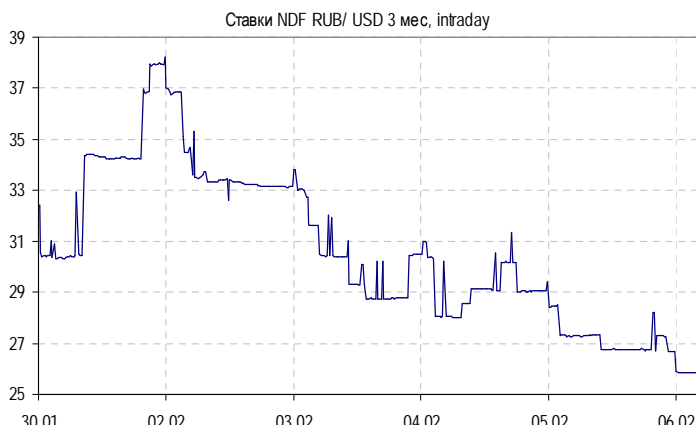
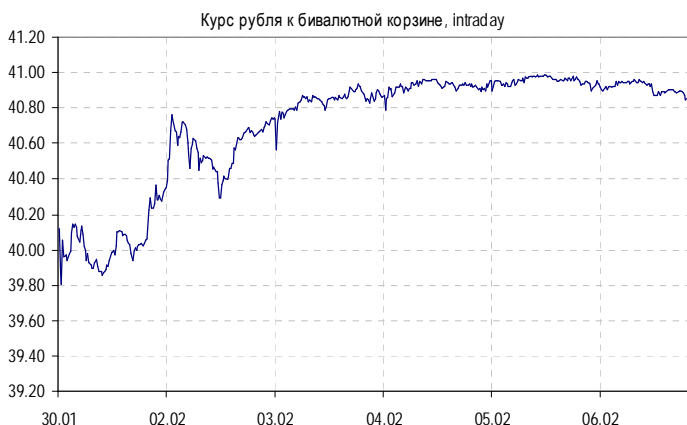
- n **Падение промпроизводства в Германии** в декабре 2008 г. составило 4.6% по сравнению с предыдущим месяцем и стало максимальным за 18 лет. Падение относительно декабря прошлого года составило 12% на фоне самой серьезной рецессии в экономике Германии со времен Второй мировой войны. /Интерфакс
- n **Промышленное производств Великобритании уменьшилось** в декабре на 1.7% по сравнению с предыдущим месяцем и на 9.4% по сравнению с декабрем 2007 г. /Интерфакс

Денежный рынок

**Рубль стабилен за счет ликвидности и ставок**

Сегодня курс рубля к бивалютной корзине стабилен и составляет - 40.9 рублей, за один доллар дают 36.15 рублей, а за евро - 46.66. Курс EUR/USD на FOREX - держится на 1.29. Ситуация со ставками на денежном рынке, несмотря на дефицит ликвидности, остается стабильной. Ставки overnight остаются на уровне 7-10% годовых. Нас радует устойчивый тренд снижения 3-х месячных ставок NDF, которые за неделю опустились с почти 40% до 25% годовых, что говорит о стабилизации ожиданий в отношении валютного курса. Форвардная кривая рубль/доллар остается на тех же уровнях, что и неделю назад.

**Сегодня ЦБ начал активнее использовать механизм повышения ставок.** Банк России на 1.0 п.п. повысил ставки РЕПО на один день, по ломбардным кредитам, кредитам, обеспеченным активами и фиксированные ставки РЕПО. Так, на 1.0% до 10.0% были повышены ставки по депозитным операциям ЦБ. Политически важная ставка рефинансирования была оставлена без изменений - 13%.



Источники: REUTERS, Аналитический департамент Банка Москвы

**Контракты RUB/ USD NDF**

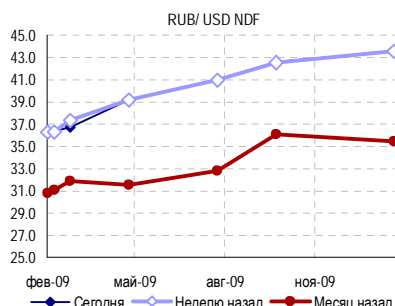
Срок	Временные ставки, %		RUB/ USD NDF	
	bid	offer	bid	offer
1W	8.9	16.1	36.28	36.33
2W	16.3	17.2	36.37	36.40
месяц	23.7	22.6	36.68	36.72
3 мес.	25.2	26.3	38.93	39.48
6 мес.	23.6	24.7	40.88	41.13
9 мес.	22.8	23.6	42.43	42.73
12 мес.	21.7	22.6	43.43	43.73
1.5 года	21.8	22.0	47.72	47.82
2 года	20.1	21.2	51.24	52.04
3 года	19.4	20.5	-	-
4 года	20.9	22.1	-	-
5 лет	18.7	19.8	-	-

Источники: REUTERS

**РЕПО с ЦБ с корпоративными облигациями переходит на фондовую секцию**

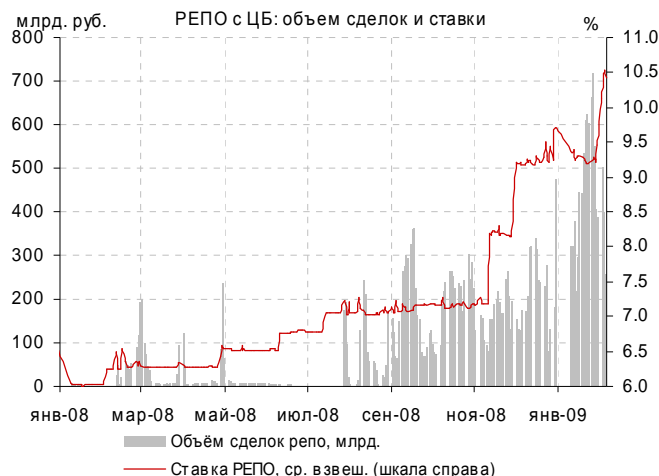
С сегодняшнего дня Банк России начинает проведение операций РЕПО с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями на фондовой секции ММВБ. Сделки со сроками на 1 и 7 дней, как и прежде, будут проходить в рамках аукциона в рамках утренней сессии и вечерней сессии, а также в рамках операций РЕПО по фиксированным ставкам. Этот шаг, во-первых, снижает транзакционные издержки для банков, использующие механизм рефинансирования РЕПО и, во-вторых, готовит почву для проведения РЕПО с акциями.

*Егор Федоров*



### Ставки РЕПО отрываются от установленных ЦБ минимальных уровней

Сегодня мы хотели бы обратить внимание на один немаловажный показатель - ставки однодневного РЕПО на утреннем и вечернем аукционе. ЦБ устанавливает только минимальный уровень, сегодня он составляет - 10% годовых. Ставки РЕПО, складывающиеся по итогам аукционов всегда были привязаны к минимальному уровню, но по мере того, как спрос на рублевые средства стал превышать лимит, установленный ЦБ, эти ставки начали отрываться от минимального уровня. Это прямое следствие политики ЦБ, направленной на ограничение ликвидности. Сегодня лимит средств, предоставленный в рамках операций РЕПО, составил 200 млрд. руб., объем спроса – более 300 млрд, ставка – 10.6% по сравнению со ставкой в пятницу – 10.49%.



Источники: ЦБ РФ

На этом фоне ситуация с ликвидностью остается напряженной, отрицательное сальдо операций с ЦБ находится на уровне 527 млрд. руб. (536.76 млрд. в пятницу). Остатки на корсчетах и депозитах всего на 7.5 млрд. превышают пятничные уровни, но по-прежнему остаются на рекордно низких уровнях - 462.3 млрд. руб. Эта ситуация грозит новым ростом ставок в период налоговых платежей в конце февраля.

ЦБ не увеличивает объем средств, предоставляемых в рамках беззалоговых аукционов. **Сегодня и завтра ЦБ проведет аукционы по размещению средств без обеспечения на сумму 115 млрд. руб.** Средства банки получают в среду - 11 февраля. В этот же день банки должны будут вернуть ЦБ около 94.2 млрд. руб. Следующая дата платежа в ЦБ - 18 февраля.

*Егор Федоров*

**Внутренний рынок****Обороты с рублевыми облигациями выросли...**

Активность на внутреннем долговом рынке растет по мере того, как многие участники закрывают длинные позиции по доллару. Большую часть таких инвесторов представляют российские резиденты, которые согласны с позицией ЦБ в отношении равновесного уровня курса рубля.

Обороты с рублевыми облигациями остаются высокими по сравнению с предыдущими двумя-тремя месяцами. В пятницу совокупный объем торгов с негосударственными облигациями составил порядка 3.8 млрд. руб. Рост активности на внутреннем долговом рынке мы связываем исключительно с техническим явлением - закрытием длинных позиций по доллару и необходимостью размещать средства в ликвидных рублевых бондах.

**...несмотря на то, что стоимость рублевого хеджа пока высока**

В тоже время, доходность рублевых облигаций надежных эмитентов пока не представляет большого интереса для покупок со стороны нерезидентов. Стоимость хеджирования рублевого риска остается высокой. Например, покупка выпуска Вымпелком-01 (УТР - 18.9% годовых к оферте через год) с учетом рублевого хеджа (22% годовых) станет убыточной.

Доходность облигаций, которая заметно превышает стоимость хеджирования рублевого риска, включает в себя заметный кредитный риск. Так, весьма неопределенными остаются перспективы в отношении оферты по выпуску 7-й Континент (156% годовых к оферте в июне 2009 г.).

**Ленэнерго: доходность 35% привлекательна с точки зрения рублевого риска**

Длинные рублевые бонды также не в почете. Сразу два выпуска облигаций Ленэнерго с погашением в 2012 году закрылись в минусе. Доходность - около 35% годовых теоретически конкурента доходностям на евробондах. Стоимость рублевого хеджа составляет на такой срок порядка 20% годовых. Т.е. «квазидолларовая» доходность по этому выпуску составляет 35% годовых.

Несмотря на зарождающуюся тенденцию «ухода из доллара» интерес инвесторов сосредоточен в выпусках второго - третьего эшелона. В первом эшелоне крупные сделки проходят только в облигациях госбанков: ВТБ, ВТБ-24 и РСХБ (см. табл.) ниже.

В облигациях третьего эшелона обороты проходят, главным образом, только с проблемными бумагами: Дикая Орхидея, Амурметалл, РБК.

## Биржевые торги всеми бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ВК-Инвест1	103.30	13	10000	19.07.2013	22.01.2010	92.25	92.35	0.11	18.90
7Контин-02	140.68	24	7000	14.06.2012	23.06.2009	70.00	72.00	2.86	156.43
ОМЗ-5 об	29.65	22	1500	30.08.2011	01.09.2009	90.25	90.25	0.00	30.59
Орхидея 01	0.14	23	1000	09.04.2009		45.00	36.03	-19.93	>200
СЗТелек5об	376.19	13	3000	21.05.2013	24.02.2009	91.00	89.10	-2.09	>200
Синтерра 1	356.78	5	3000	01.08.2013	06.08.2009	89.00	90.50	1.69	36.11
УРСАБанк 7	85.13	17	5000	19.07.2012	21.01.2010	82.00	86.00	4.88	27.49
УралсибЛК2	26.76	25	5000	21.07.2011	21.01.2010	59.01	62.99	6.74	86.56
Амурмет-01	0.16	35	1500	26.02.2009		20.95	22.50	7.40	>200
ИтераФ-1	202.13	10	5000	20.11.2012	01.06.2009	94.36	96.50	2.27	23.56
КОПЕЙКА 02	125.93	10	4000	15.02.2012	18.02.2009	100.00	99.70	-0.30	19.12
МИА-1об	99.79	15	880	20.09.2012		120.01	134.94	12.44	-
Метзавод	8.03	37	2000	27.02.2009		92.00	90.75	-1.36	>200
СИТРОНИКС1	1.86	31	3000	21.09.2010	24.03.2009	82.20	90.50	10.10	135.84
СибАкИнв-1	150.47	19	1000	30.07.2010		95.00	94.00	-1.05	24.33
Белон 01	1.00	27	1500	03.06.2009		75.00	75.00	0.00	163.59
ВТБ - 5 об	62.51	34	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.14	99.44	0.30	11.83
ВТБ24 03	77.22	25	6000	29.05.2013	03.06.2009	98.10	98.22	0.12	14.43
ЛСР-Инв 01	1.94	38	2000	08.12.2009		40.00	40.26	0.65	>200
Ленэнерго2	30.77	25	3000	27.01.2012		57.00	56.90	-0.18	34.66
Ленэнерго3	211.02	14	3000	18.04.2012		56.00	53.01	-5.34	35.47
МиГ-Ф обл.	0.21	52	1000	03.06.2009		87.97	89.00	1.17	54.45
МираторгФ1	267.64	13	2500	02.08.2012	06.08.2009	100.00	100.00	0.00	15.02
Петрокомб4	126.04	6	3000	06.07.2011	04.07.2009	96.50	95.20	-1.35	24.25
РБК ИС БО4	0.02	45	1500	24.03.2009		0.99	0.45	-54.55	>200
РосселлБ 6	79.95	2	5000	09.02.2018	20.02.2009	99.95	99.70	-0.25	17.28
РосселлБ 7	147.33	7	5000	05.06.2018	16.06.2009	98.00	98.00	0.00	14.67
СУ-155 3об	4.21	44	3000	15.02.2012	18.02.2009	87.00	87.00	0.00	>200
СибакСтр01	80.43	5	500	12.05.2009		80.00	79.50	-0.62	168.09

\*В список попадают бумаги с оборотом более 75 млн. руб. или числом сделок более 20

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

## Глобальные рынки

**Поводов для пессимизма предостаточно...**

Конец прошлой недели принес фондовым рынкам приличную порцию плохих новостей как из Нового и Старого света, так и из страны Восходящего солнца.

Пятничная статистика минтруда США показала, что в январе 2009 г. американские работодатели уволили почти 600 тыс человек (если быть точным – 598 тыс.). Это стало максимальным падением с декабря 1974 года и привело к росту безработицы до 7.6%. В Канаде также прошло максимальное сокращение штата работников за последние 30 лет: в январе 2009 г. эта экономика-член G7 лишилась 129 тыс рабочих мест, а уровень безработицы был лишь немногим лучше, чем в южном соседе (7.2%).

Промышленное производство в Великобритании в декабре 2008 г. упало на 1.7%, а в Германии – на 4.6%, причем немецкая экономика столкнулась с рекордным снижением промышленных заказов со времен Второй мировой войны в стальной промышленности, считающейся одним из основных локомотивов в крупнейшей экономике зоны евро.

Ключевые новости из корпоративного сектора были тоже похожи, скорее, на сводку с боевых полей. Так, Toyota Motors сообщила в пятницу о том, что ее убытки за 2008 финансовый год будут в 3 раза выше прогнозов шестинедельной давности. Японский банковский гигант Mitsubishi UFJ Financial Group предупредил о первых в истории квартальных убытках, а всем известная Sharp Corporation известила финансовой общественности не только о квартальных убытках, но и о первых в истории корпорации годовых операционных убытках. Второй по размерам производитель грузовиков концерн Volvo отчитался об операционных убытках, а British Airways – о доналоговых убытках на сумму более \$100 млн за первые 10 месяцев 2008 г. Наконец, крупнейшая японская инвестиционная компания Nomura заявила, что не обойдется без привлечения \$3.3 млрд в капитал.

На этом фоне единственная положительная новость о том, что ВоМ обойдется без дальнейшей госпомощи, осталась практически незамеченной. Несмотря на прямо-таки «бочку дегтя», которая прикатилась в последний день прошлой недели, фондовые индексы в США и Европе держались очень бодро и как будто демонстрировали полный иммунитет на корпоративные и макроэкономические новости. Чудо-лекарство, которое дало рынкам такой супериммунитет – это оптимистичные ожидания от незамедлительного принятия плана стимулирования крупнейшей мировой экономики, предложенного администрацией президента Барака Обамы. Похоже, инвесторы исходят из логики «Чем хуже обстоят дела, тем решительней и серьезнее будут действовать власти США».

**...но рынки уповают на принятие «Плана Обамы»**

Согласно последней информации из-за океана, министр финансов США обнародует программу поддержки финансового сектора не в понедельник, а во вторник на этой неделе. Основная причина отсрочки – разногласия сенаторов в отношении размера и наполнения программы, которые в пятницу-субботу привели к очень жарким дебатам. В результате с \$820 млрд, утвержденных в конце января 2009 г., объем «Плана Обамы» увеличился до \$920 млрд., но по итогам субботнего заседания в Конгрессе США демократы и республиканцы «сошлись» на \$827 млрд.

Изменениям подверглась и сама структура этого основополагающего документа. Так, в план спасения вернулась идея «плохого банка», в который будет направлена оставшаяся часть средств программы TARP (а это почти половина от \$700 млрд), принятой в октябре 2008 г. Однако большую часть средств администрация нового Президента США ожидает от частного сектора под частичные госгарантии от дальнейшего обесценения «токсичных активов». Еще одним из элементов программы является проведение проверки банков на предмет достаточности капитала и вливание в них госсредств на более жестких условиях (обмен привилегированных акций, получаемых государством, на обыкновенные – через 7 лет). Далее идут меры помощи для испытывающих финансовые трудности домовладельцев и расширение стимулирования потребительского кредитования за счет выдачи кредитов на сумму до \$200 млрд инвесторам, которые покупают ценные бумаги, обеспеченные автокредитами, карточными кредитами, образовательными кредитами, а также ипотекой.

## Макростатистика по США на этой неделе будет явно вторична

Выходящая на этой неделе статистика включает в себя среди прочего сальдо торгового баланса за декабрь, данные по розничным ценам за январь. На наш взгляд, эти самые интересные для этой недели цифры рискуют остаться проигнорированными после принятия финансового плана оздоровления экономики США. Кроме того, во вторник в Конгрессе будет выступать Бен Бернанке, которые может внести некоторую ясность в вопрос участия ФРС в покупке us-treasuries.

### Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
<b>СЕГОДНЯ</b>					
11.02.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	дек.08	-36.00	-40.40	
12.02.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09	-0.8%	-2.7%	

## Moody's: Казахстан может полатиться за девальвацию

Одним из важных событий прошлой недели стала однодневная, резкая (на 24%) девальвация казахстанского тенге.

Достаточно оперативно на это событие отреагировало в пятницу рейтинговое агентство Moody's, сказав, что, несмотря на очевидную выгоду девальвации для местных экспортеров, это значительно увеличит риски для большинства казахстанских финансовых институтов, равно как долговое бремя не ориентированных на экспорт компаний. Moody's считает, что девальвация тенге привела к значительному росту уязвимости банков перед лицом кредитных рисков, поскольку примерно 54% кредитов, выданных местными банками, и почти 65% их обязательств номинированы в иностранных валютах, главным образом - в долларах США.

Мы ожидаем волны рейтинговых событий негативного характера как по крупнейшим казахским банкам, так и в отношении суверенного рейтинга самого Казахстана.

## Россия – самый большой оптимист в БРИК

Проведенное недавно исследование KPMG свидетельствует, что уровень уверенности руководителей компаний реального сектора в странах БРИК заметно снизился за последние полгода – до 3.5 сейчас с 47 прошлым летом. Грубая трактовка этих цифр такова – из общего числа опрошенных сохраняется небольшой перевес тех топ-менеджеров, кто ожидают роста деловой активности, против тех, кто исходит из заметного снижения.

Любопытно, что для России показатель составляет плюс 21.2 (против 63.2 полгода назад), Бразилии - минус 3 (плюс 65.3), Китая - плюс 2.6 (плюс 36.3), Индии - минус 1.6 (плюс 62.9). Трактовать эти данные достаточно сложно: или в России и, в самом деле, дела обстоят лучше, или у нас живут самые неисправимые оптимисты, или просто масштаб проблем осознается не очень быстро.

## Давление в us-treasuries продолжается, покупки – только в коротких бондах

Снижение котировок в американских казначейских обязательствах в пятницу продолжились. Так, доходность 10-летних us-treasuries достигла 3.0%. Вслед за ростом фондовых индексов росли и котировки многих суверенных облигаций из сегмента EM: спред индекса EMBI+ сократился на 15 б.п. Впрочем, спрос на развивающиеся активы мало затронул российский сегмент.

Котировки суверенного бенчмарка Russia' 30 немного снизились (доходность подросла до 9.16%). Некоторый спрос на корпоративные и банковские выпуски мы видели только на коротком конце кривой (с дюрацией – не более года). На больших оборотах подросли GazpromBank' 10, MDM' 10. Прибавили в весе и короткие Severstal' 09, AlfaBank' 09, YumpelCom' 10. В то же время, более длинные выпуски MTS' 10, MTS' 12, YumpelCom' 13 продавали.

Нам кажется, что сегодня-завтра российский сектор еврооблигаций повторит позитивную динамику прочих рынков EM с опозданием на 1 день. Это относится как к динамике котировок Russia' 30, так и наиболее интересных коротких еврооблигаций (наши предпочтения среди еврооблигаций подробно перечислены в нашей февральской стратегии).

*Леонид Игнатъев*

**Корпоративные новости****ЛСР: снижение объема производства материалов показательно**

Группа ЛСР в пятницу опубликовала операционные результаты по итогам 2008 г. В разбивке по сегментам построенной недвижимости в глаза сразу бросается сегмент элитного жилья и коммерческой недвижимости, где покупателем в прошлом году было передано 18 тыс. кв. м, что на 55 % меньше, чем в 2007 г. Согласно пресс-релизу, столь резкое сокращение обусловлено в первую очередь тем, что большая часть объектов была сдана во 2-й половине декабря и потому не успела попасть в показатели 2008 г. В остальном годовые результаты выглядят нейтрально: объем новых контрактов на продажу недвижимости по всем сегментам за год вырос в среднем на 34-50 %.

К сожалению, ЛСР не приводит поквартальных данных, однако при сравнении показателей по итогам 9 месяцев и всего 2008 г. можно заметить, что в 4-м квартале 2008 г. кризис уже успел затронуть направление производства строительных материалов. Так, если по итогам 3-го квартала производство кирпича и товарного бетона упало на 2 % и 3 %, то на конец года снижение объемов производства уже составляло 8 % и 6 % соответственно.

Данные, опубликованные ЛСР, подтверждают всеобщие опасения, что сегмент коммерческой и жилой элитной недвижимости самый уязвимый во время кризиса на рынке недвижимости. Учитывая, что большая часть бизнеса ЛСР приходится на масс-маркет, перспективы компании представляются в несколько более радужных цветах.

По информации ЛСР, совокупный объем долга на конец 3-го квартала составлял \$ 1.15 млрд. В начале декабря генеральный директор компании Игорь Левит рассказывал, что в 1-м квартале 2009 г. ЛСР предстоит погасить \$ 115 млн, во 2-м квартале – \$ 44 млн. По нашему мнению, сумма не является критичной для компании. Кстати, около половины кредитного портфеля ЛСР приходится на Сбербанк и ВТБ, что значительно повышает шансы на то, что существенная часть кредитов будет пролонгирована. Напомним, что ЛСР была включена в список системообразующих компаний.

Наиболее ликвиден в настоящий момент выпуск облигаций ЛСР-Инвест-1 с погашением в декабре этого года. Бумага торгуется по цене 40-42 % от номинала. На наш взгляд, риски рефинансирования компании выше среднего в связи с высокой неопределенностью относительно дальнейших перспектив рынка недвижимости, однако несколько преувеличены инвесторами.

*Анастасия Михарская*

## ЛК Уралсиб может продать долю IFC

Как сообщает газета Коммерсант, ФК Уралсиб ведет переговоры о продаже доли в лизинговой компании Уралсиб Международной финансовой корпорации (IFC). В настоящий момент уже закончен due diligence лизинговой компании, в зависимости от результатов которого IFC может приобрести от 5% до 20% акций ЛК. ФК Уралсиб оценивает весь свой лизинговый бизнес в \$300 млн.

По данным «Эксперт РА», ЛК Уралсиб возглавила список крупнейших российских лизинговых компаний по объему нового бизнеса. Лизинговый портфель компании на конец октября превышал 57.3 млрд. рублей. Согласно отчетности по МСФО по итогам 1 полугодия 2008г., совокупный долг компании составлял 26.4 млрд руб., из них на долговые инструменты приходилось 7.4 млрд руб.

Выпуск CLN объемом 2.5 млрд руб. был погашен с помощью размещенных ранее рублевых облигаций УралсибЛК4 и УралсибЛК5 общим объемом 5 млрд руб. Насколько мы понимаем, значительная часть эмиссии облигаций была выкуплена структурами ФК Уралсиб, кроме того Банк Уралсиб регулярно представляет ЛК кредитные ресурсы. Таким образом, можно констатировать довольно высокую степень поддержки ФК своей лизинговой дочки.

Вопреки устоявшемуся мнению, участие международной финансовой организации в капитале эмитента далеко не всегда гарантирует успешные выплаты держателям за счет более высокого контроля над состоянием эмитента, взять хотя бы Еврокоммерц, в капитале которого были и западные фонды, и ЕБРР. В то же время факт заключения сделки все равно был бы позитивным событием для ЛК Уралсиб, поскольку, во-первых, предоставил бы дополнительную ликвидность и, во-вторых, возможно, обеспечил бы ей более выгодные условия привлечения капитала на внешних рынках.

Мы не склонны трактовать переговоры о продаже пакета акций ЛК Уралсиб как признак каких-либо серьезных проблем у последней. В то же время в условиях фондирования бизнеса только за счет госструктур, поддерживать все свои бизнесы за счет инъекций капитала финансовым группам становится все сложнее. Впрочем, факт наличия возможности продажи бизнеса инвестору, другому нежели государство, за помощь которого все цепляются как за последнюю соломинку, нам представляется позитивным.

Наиболее ликвидный и короткий выпуск ЛК Уралсиб1 с офертой в июне 2009г. в настоящий момент торгуется по цене 86.0-88.5% от номинала. Мы считаем, что риски рефинансирования на этот период не слишком велики, а доходность инструмента выглядит адекватной этим рискам.

*Анастасия Михарская*

### ЦБ зажимает ликвидность, защищая рубль

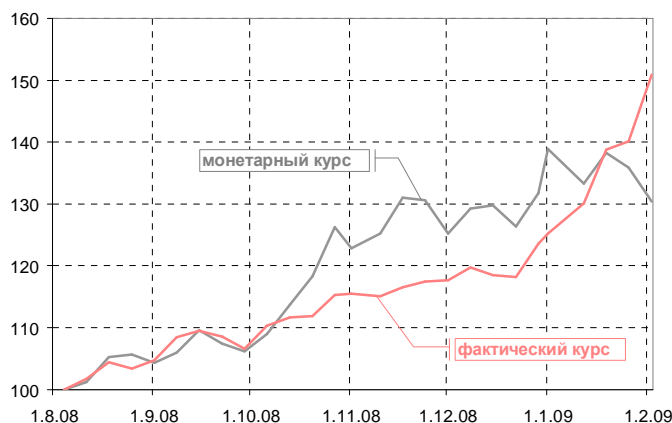
По данным Банка России золотовалютные резервы в январе сократились на \$ 40.2 млрд. и по состоянию на 1 февраля равнялись \$ 386.9 млрд. По сравнению с максимальным уровнем, зафиксированным 8 августа 2008 года (\$ 597.5 млрд.), резервы сократились уже на \$ 209.4 млрд. или на 35 %.

Главной причиной сокращения резервов, на наш взгляд, стала массированная конвертация рублёвой ликвидности, предоставлявшейся в течение последних месяцев финансовыми властями банковскому сектору, в валюту. Этого не скрывает и руководство Центробанка, заявлявшее, что плавная девальвация рубля была необходима для исправления структуры иностранных активов и пассивов банков – летом пассивы превышали активы на \$ 100 млрд., в январе сравнялись на уровне около \$ 160 млрд.

С конца января Центробанк, похоже, начал менять политику, ограничивая объёмы предоставляемой ликвидности. Так ежедневные объёмы сделок РЕПО ЦБ снизил до 200 с небольшим млрд. рублей, в то время как в январе через сделки РЕПО ЦБ представлял до 700 млрд. рублей в день. При этом объём спроса на аукционах РЕПО стабильно превышает предложение ЦБ, в результате чего ставки, по которым совершаются сделки, подскочили до 10.5 % по сравнению с 9.2-9.3 % в январе. О резком сокращении рублёвой ликвидности свидетельствуют и остатки на корсчетах – в пятницу они находились на рекордно-низком уровне 365 млрд. рублей (в начале года остатки на корсчетах превышали 1 трлн. рублей).

Похоже, что по мере приближения срока налоговых выплат вероятность резкой коррекции валютного рынка будет возрастать. По нашим оценкам, с точки зрения монетарного курса рубль сейчас сильно перепродан (см. график).

Изменение фактического и монетарного курса рубля к доллару



Источник: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

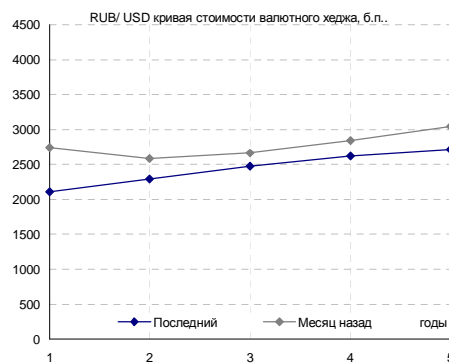
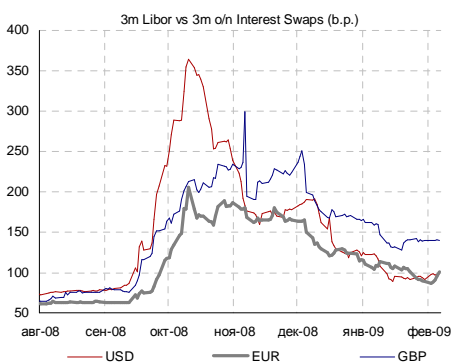
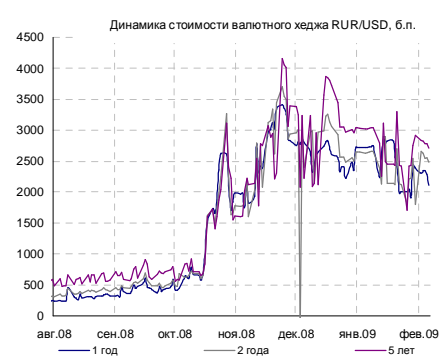
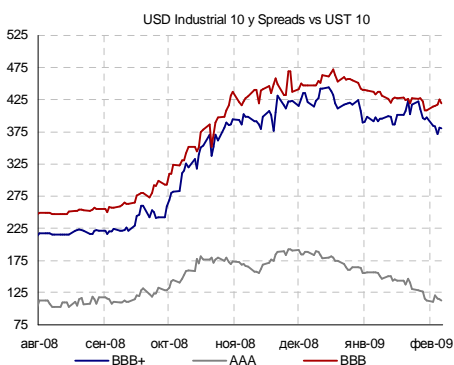
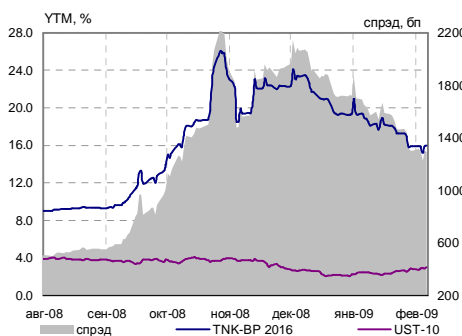
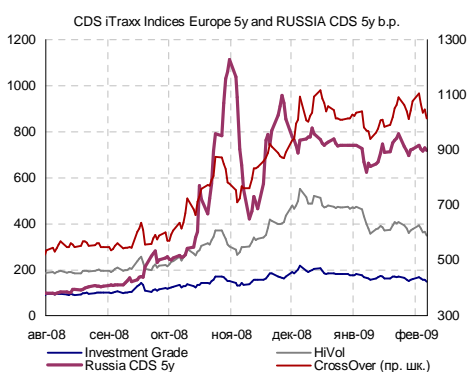
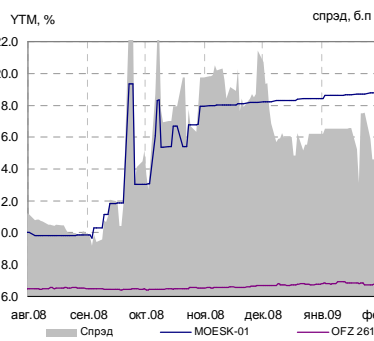
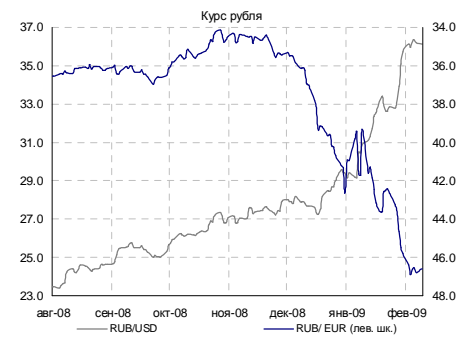
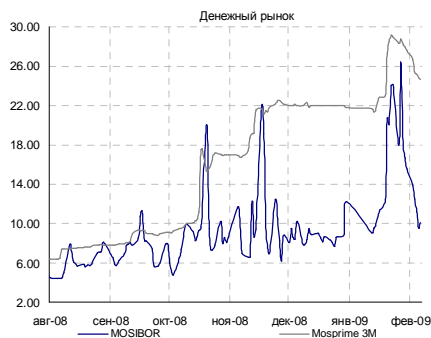
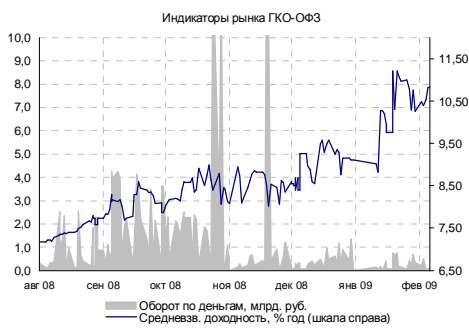
#### Пояснения к графику:

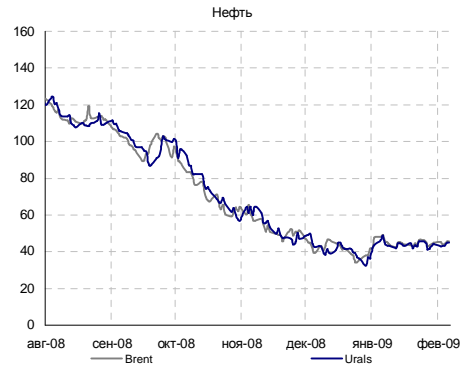
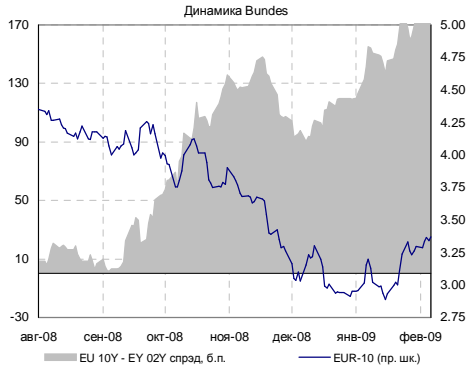
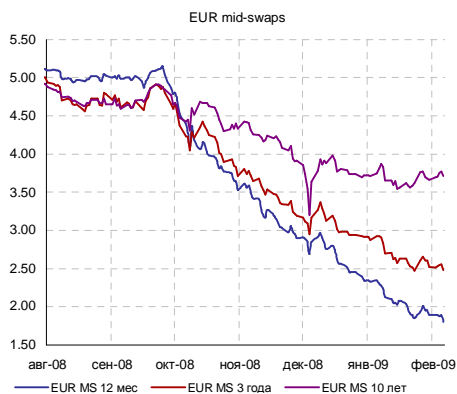
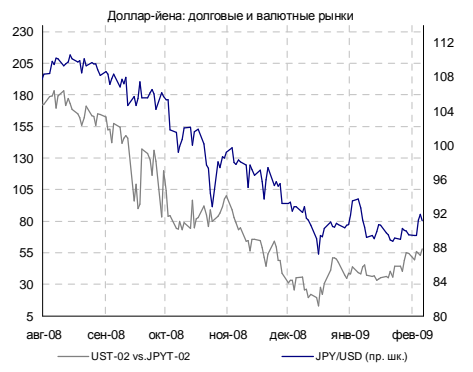
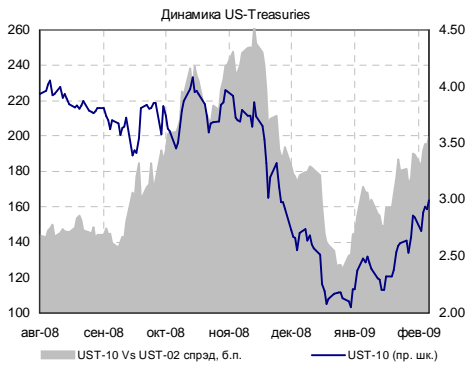
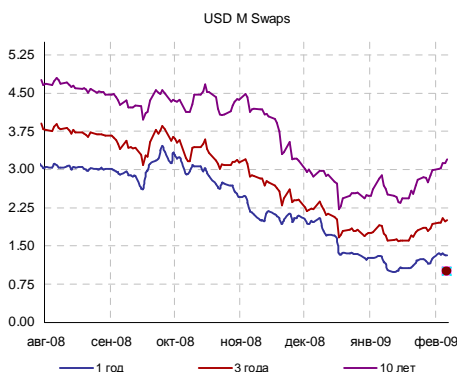
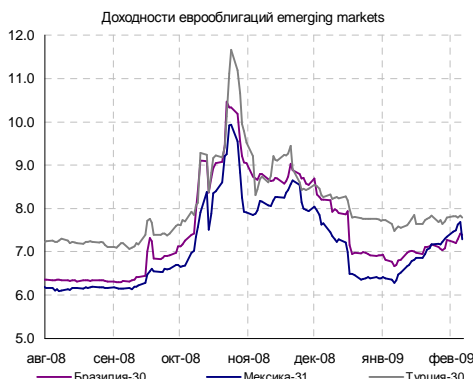
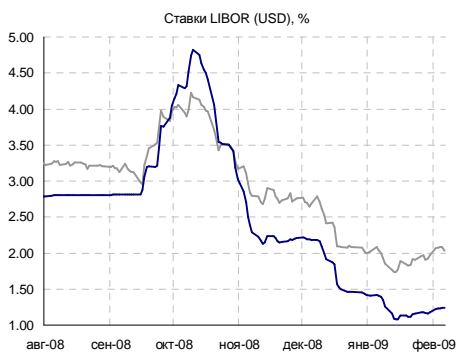
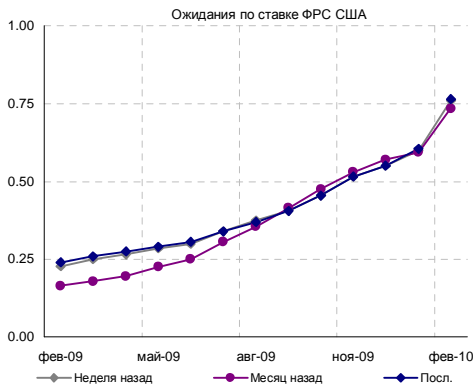
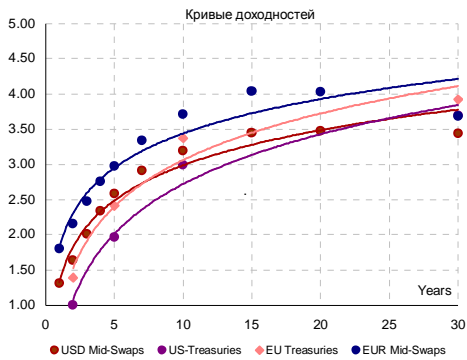
Монетарный курс рассчитан как отношение узкой денежной базы к золотовалютным резервам (еженедельные значения). За точку отсчёта взяты значения курсов на начало августа – с этого момента начался отток капитала из России и сокращение ЗВР. График показывает, что до середины октября фактический и монетарный курсы изменялись параллельно, после этого наступил период, когда ЦБ сдерживал падение рубля, несмотря на резкое сокращение ЗВР (очевидно, что в это время и происходило наиболее активное изменение структуры валютных активов и пассивов банков и бизнеса – ЦБ наводнял систему ликвидностью, компании и банки направляли её на валютный рынок). В середине декабря началась ускоренная девальвация национальной валюты, и в середине января паритет между реальным и монетарным курсом был восстановлен. Дальнейшее зажимание денежной ликвидности со стороны ЦБ привело к тому, что на начало февраля рубль выглядит перепроданным. При нынешнем размере ЗВР и объёме рублёвой ликвидности в системе равновесный курс находится на отметке около 31 рубля за доллар.

Складывающаяся на валютном и денежном рынках ситуация не несёт ничего хорошего рынку акций, т.к. способствует повышению процентных ставок в экономике. Мы не удивимся, если ЦБ в ближайшее время объявит о повышении основных процентных ставок (рефинансирования и РЕПО на открытом рынке). Высокие процентные ставки, скорее всего,

будут сохраняться достаточно долго, пока не произойдет заметного улучшения внешней конъюнктуры – только в этом случае потоки капитала могут вновь развернуться внутрь страны.

*Тремасов Кирилл*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Престиж-01	63	Оферта	100	63
СЕГОДНЯ	РК-Терм 01	500	Оферта	100	500
10.02.2009	ГАЗФин 01	5 000	Оферта	100	5 000
10.02.2009	ДалурФин 1	520	Оферта	100	520
10.02.2009	Оргрзсбанк	500	Погаш.	-	500
10.02.2009	ТрансТС 01	1 000	Оферта	100	1 000
11.02.2009	ВТБ24 02	10 000	Оферта	100	10 000
11.02.2009	ЕБРР 01обл	5 000	Оферта	100	5 000
11.02.2009	РусСтанд-6	6 000	Оферта	100	6 000

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
<b>СЕГОДНЯ</b>					
11.02.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	дек.08	-36.00	-40.40	
12.02.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09	-0.8%	-2.7%	
18.02.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	янв.09		-1.9%	
18.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	янв.09		0.2%	
18.02.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	янв.09		-3.1%	
19.02.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	янв.09		-0.7%	
19.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	янв.09		0.0%	
20.02.09	Индекс промышленного производства	янв.09		-2.0%	
20.02.09	Количество новостроек, тыс.	янв.09		550.0	
20.02.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	янв.09		549.0	
23.02.09	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	дек.08			
24.02.09	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	янв.08		-14.7%	
24.02.09	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	янв.09		-2.6%	
26.02.09	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	4 кв. 2008		-3.8%	

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)
**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)
**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяненко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)
**Химическая промышленность**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**Металлургия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)
**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

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