

28 января 2010

## Содержание

<i>Экономическая статистика за декабрь</i>	<i>Стр 1</i>
<i>Дебютное размещение Глобэксбанка</i>	<i>Стр 3</i>
<i>Краткосрочные рекомендации</i>	<i>Стр 4</i>

## Экономическая статистика за декабрь

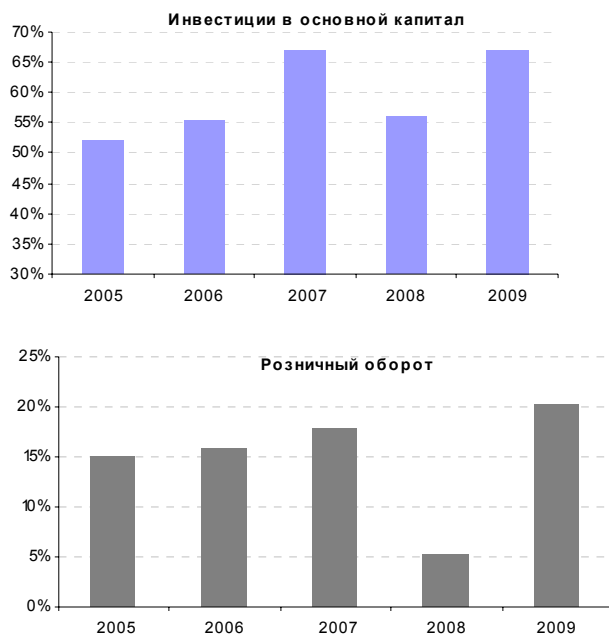
Макроэкономическая статистика за декабрь показала неожиданно резкий рост спроса (с исключением сезонности), как потребительского, так и инвестиционного. В то же время данные по производству оказались очень слабыми. Мы пока не склонны считать устойчивой такую динамику спроса и связываем ее с рядом разовых эффектов и специфическим характером декабря. В то же время с точки зрения производства декабрь сильно не выбивается из тренда последних месяцев, что еще раз подтверждает наш прогноз слабого роста ВВП в четвертом квартале.

Темпы роста инвестиций, строительства, розничного оборота в декабре по сравнению с ноябрем 2009 года были выше либо равнялись аналогичным показателям в предкризисные годы. Таким образом, можно сделать вывод об очень хорошем росте инвестиционного и потребительского спроса в декабре 2009. Если бы сходные темпы сохранились в течение всего 2010 года, то рост ВВП был бы выше 10%.

*Макроэкономическая статистика за декабрь показала неожиданно резкий рост инвестиций и розничного оборота. Мы не считаем такую динамику устойчивой*

*Если бы такие темпы сохранились в течение всего 2010 года, то рост ВВП был бы выше 10%*

### Темп прироста декабрь к ноябрю без исправления сезонности



Однако мы считаем, что подобная динамика спроса связана с рядом разовых эффектов, которыми всегда богат конец года, к примеру с повышением пенсий, завершением инвестиционных программ. В связи с этим, динамика данных экономических показателей в декабре не слишком много говорит о дальнейших темпах роста.

Мы не видим серьезных оснований для быстрого роста совокупного спроса в экономике. Реальные зарплаты в декабре снизились (с исключением сезонности) после умеренного роста в предыдущие месяцы, уровень безработицы стабилизировался на достаточно высоком уровне (около 8%), кредитование восстанавливается медленно. Поэтому в 2010 году мы ожидаем постепенного восстановления спроса по мере нормализации ситуации на рынке труда и кредитования экономики.

Вышедшие данные по промпроизводству оказались не столь неожиданными. С исключением сезонности объемы промпроизводства в декабре остались на уровне ноября. На фоне холодов серьезно выросло производство электроэнергии, воды и газа, в тоже время добыча полезных ископаемых и обрабатывающая промышленность показали умеренное снижение.

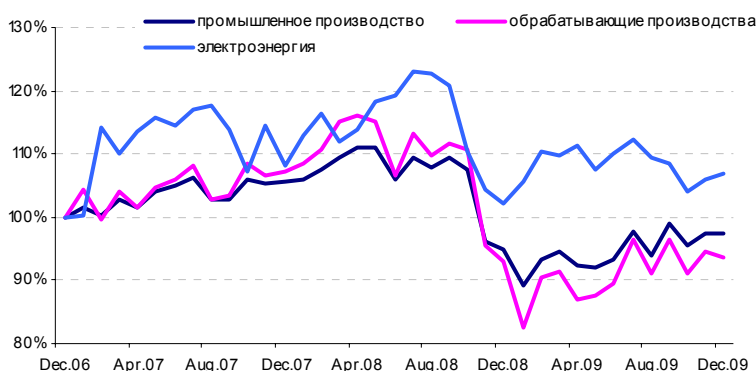
Данные по промпроизводству, грузообороту и строительству за 4 квартал позволяют нам сделать приблизительную оценку роста ВВП за этот период. Мы считаем, что рост ВВП за четвертый квартал с исключением сезонности составит около 4%, что является достаточно слабым показателем, учитывая восстановительный характер этого роста. Соответственно за 2009 год падение ВВП составит около 9%.

*Мы не видим серьезных оснований для быстрого роста совокупного спроса в экономике*

*С исключением сезонности объемы промпроизводства в декабре остались на уровне ноября*

*Рост ВВП за четвертый квартал с исключением сезонности составит около 3,5%, в целом за 2009 год: -9%*

**Динамика промпроизводства с исключением сезонности (01.01.2007=100%)**



## Дебютное размещение Глобэксбанка

Вчера были озвучены основные параметры дебютного выпуска биржевых облигаций Глобэксбанка (S&P: BB-; Fitch: BB). Планируемая дата аукциона 16-17 февраля, объем 5 млрд руб, годовая оферта, диапазон ставки купона 9.75-10.5%% (доходность к оферте 9.99-10.77%).

Банк не публикует отчетность в формате МСФО, но из отчетов рейтинговых агентств мы подчеркнули, что автономное кредитное качество Глобэкса (но с учетом рекапитализации банка, проведенной ВЭБом) является достаточно слабым и приблизительно соответствует банку с уровнем рейтингов В или В-. Поэтому определяющим фактором его кредитного профиля является поддержка со стороны основного акционера - Внешэкономбанка - который так и не определился в отношении будущей стратегии банка.

В целом выпуск предлагает весьма привлекательную доходность для банка, со статусом близким к «квазисуверенному», однако, мы предостерегаем инвесторов от проявления излишнего оптимизма при выставлении заявок. Не стоит забывать, что Глобэкс, по сути, находится в процессе санации, а также может быть продан.

Тем не менее, мы оцениваем вероятность изменений в структура акционерного капитал Глобэкса в ближайшие 12 месяцев как довольно низкую и рекомендуем инвесторам принять участие в аукционе с купоном от 10.25%, что обеспечило бы премию к схожим по дюрации бумагам Транскредитбанка в размере 100 б.п.

*Глобэкс размещает дебютные облигации*

*Кредитное качество банка обусловлено поддержкой со стороны ВЭБа*

*По сути, банк находится в процессе санации и теоретически банк может быть продан*

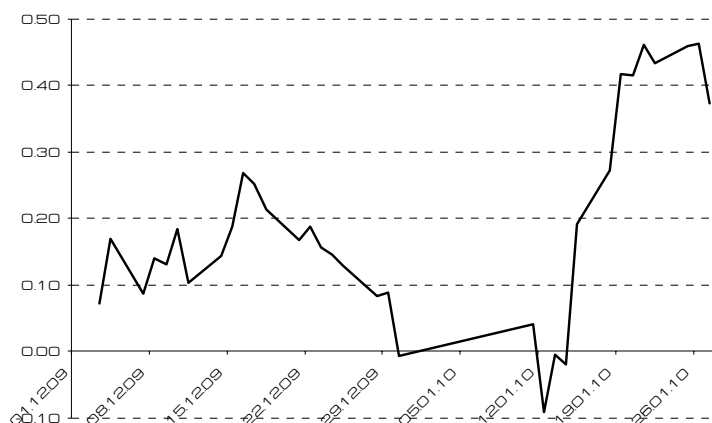
*Однако мы не считаем, что это может произойти до оферты и рекомендуем бумаги к покупке при купоне от 10.25%*

## Краткосрочные рекомендации

### Sell Москва 54 Buy Лукойл БО-1

По нашему мнению облигации Москва 45 и особенно Москва 54 выглядят переоцененными относительно высококачественных бумаг первого эшелона схожей дюрации. В частности, мы обращаем внимание на спрэд в доходностях между выпуском Москва 54 и биржевыми облигациями Лукойла первой серии. Сейчас он находится на уровне около 40 б.п., в то время как его среднее значение за последние два месяца в основном составляло менее 20 б.п.

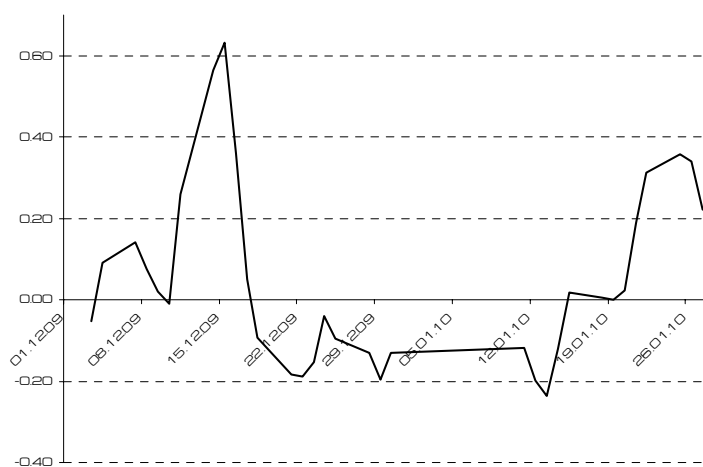
Спрэд в доходностях (скользящая средняя) между Лукойл БО-1 и Москва 54 (базисные пункты)



### Sell ФСК-4 Buy РЖД-12

Мы полагаем, что на сегодняшний день сложилась удачная конъюнктура для того, чтобы избавиться от низколиквидного выпуска ФСК-4 (продемонстрировавшего достаточно позитивную динамику в декабре 2009-январе 2010). За последние два месяца спрэд между РЖД-12 и ФСК-4 выходил в положительную зону лишь в середине декабря, и мы полагаем, что текущая ситуация (спрэд в 20 б.п.) создает благоприятные условия для того, чтобы переложиться в более ликвидные бумаги РЖД-12.

Спрэд в доходностях (скользящее среднее) между РЖД-12 и ФСК-4 (базисные пункты)



## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

---

---

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

---

### Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко		(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978

### Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

---

### Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций		
Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Аналитика

Операции на рынке  
облигаций

Организация  
облигационных займов

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.