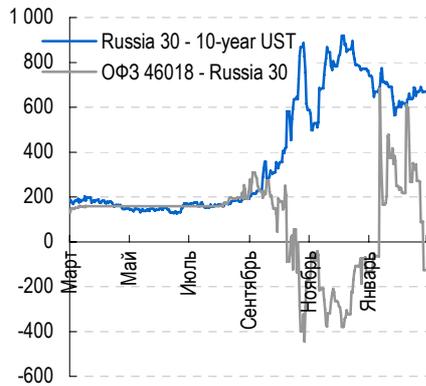
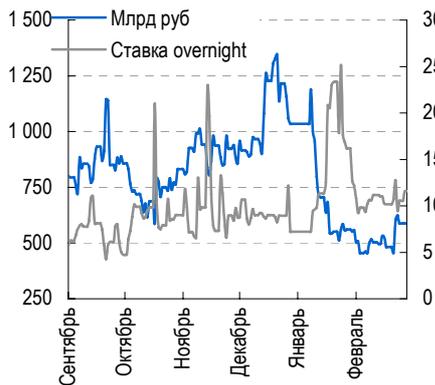


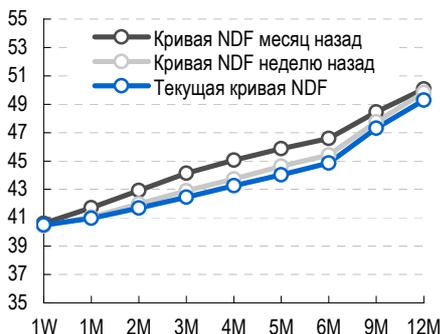
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

3 мар	Данные по рынку жилья (США)
4 мар	"Бежевая книга"
5 мар	Решение ЕЦБ по ставке
5 мар	Производительность труда (США)
6 мар	Данные по рынку труда в США
10 мар	Данные по оптовым запасам (США)
12 мар	Оборот розничной торговли (США)
12 мар	Данные по безработице в США

Рынок еврооблигаций

- Dow Jones ниже 7000. Далеко ли до дна?
- Emerging Markets вчера продавали (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Покупки валюты усиливаются после завершения налоговых выплат
- Вторичный рынок: КБ РенКап (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- S&P подтвердило рейтинги СЗТ и ЦентрТелекома, а рейтинги ЮТК и УРСИ поместило в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом. На наш взгляд, инвесторам не стоит серьезно беспокоиться за кредитное здоровье УРСИ и ЮТК (стр. 3)

- Газпромбанк (Ваа2/BB+) подал иски к Московской области (В-) в связи с дефолтами по облигациям МОИА (NR) и МОИТК (СС). (Источник: Прайм-ТАСС). Мы надеемся, что давление со стороны очень крупного и влиятельного финансового института помогут разрешить ситуацию с арестованными выпусками МОИА и МОИТК в пользу держателей облигаций. Мы допускаем, что при желании Московская область может добиться снятия ареста с данных выпусков.

- S&P пересмотрело прогноз рейтинга ТМК (В+) со «Стабильного» на «Негативный». По мнению агентства, в условиях падения спроса на трубы ТМК будет сложно снизить долговую нагрузку и контролировать собственную ликвидность. Мы считаем действие S&P оправданным. Ковенанты по выпуску TRUBRU 11 ограничивают возможности компании по привлечению нового долга в случае, если соотношение «Долг/ЕБИТДА ex IPSCO» превысит 3.5x. На наш взгляд, данный показатель может превысить 3.5x уже по итогам 2008 г. или 1-го полугодия 2009 г. В то же время, следует отметить, что ТМК удалось сохранить хорошие отношения с российскими банками. Кроме того, поддержку марже компании оказывает снижение цен на сталь.

- ЦБ зарегистрировал допэмиссию акций МКБ (В1/В) на 3 млрд. руб. (Источник: АК&М). Данная новость свидетельствует о готовности собственника укрепить баланс банка. На наш взгляд, это должно оказать поддержку котировкам рублевых и еврооблигаций МКБ.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.86	-0.16	+0.02	+0.65
EMBI+ Spread, бп	672	+23	+21	+433
EMBI+ Russia Spread, бп	665	+22	+56	+518
Russia 30 Yield, %	9.94	+0.23	+1.10	+0.09
ОФЗ 46018 Yield, %	8.45	0	-2.88	0
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	425.1	-26.1	-50.4	-444.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	121.2	-15.9	+39.1	-43.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-547.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	11.58	1.04	-4.59	4.38
RUR/Бивалютная корзина	40.37	+0.32	-0.24	+5.57
Нефть (брент), USD/барр.	42.2	-4.2	-3.7	-3.4
Индекс РТС	539	-6	+4	-93

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

DOW JONES НИЖЕ 7000. ДАЛЕКО ЛИ ДО ДНА?

Индекс **Dow Jones** рухнул вчера на 4.24%, пройдя «как по маслу» через многие технические «уровни поддержки» и открыв тем самым широкое поле для спекуляций относительно того, где теперь находится очередное «дно рынка». Причин для такого падения вчера можно было найти сколько угодно: у **AIG** гигантские убытки (правительство США вновь выручает), **Уоррен Баффет** умеренно-пессимистичен в письме к акционерам своей **Berkshire Hathaway**, а воспринимавшийся ранее как крепкий и хорошо капитализированный банк **HSBC** тоже не удержался и обратился к инвесторам за значительной инъекцией капитала. Ну а с другой стороны, как можно было думать, что столь крупный банк «изолирован» от проблем с плохими активами и резким замедлением мировой экономики?

Все больше компаний сообщают о сокращении дивидендов: например, вчера **International Paper** (крупнейший в мире производитель бумаги) и **PNC Financial Services** (активы 139 млрд. долл.) объявили о снижении выплат акционерам на 90% и 85%, соответственно. Осознание инвесторами того факта, что в результате кризиса следует ожидать существенного снижения корпоративных прибылей и дивидендных выплат, является сейчас одним из камней, тянущих рынки вниз.

Опубликованная вчера статистика серьезного внимания инвесторов не привлекла. В январе **доходы американских домохозяйств** неожиданно выросли, однако, похоже, что этот эффект обеспечили субсидии со стороны государства. Расходы домохозяйств также выросли в январе больше, чем ожидалось, вероятно, на волне рождественских скидок. Кстати, норма сбережения достигла 5%, чего не наблюдалось с 1995 года. Лучше ожиданий оказался и производственный индекс **ISM** (35.8). Однако напомним, что любое его значение ниже 50 пунктов говорит о снижении активности.

На этом фоне вчера существенно выросло количество покупателей **US Treasuries**, которых не останавливают страхи относительно гигантской эмиссии американского госдолга: доходность **10-летних нот** снизилась вчера на 15бп до 2.86%. Кстати, похоже, что дипломатическая работа **Хилари Клинтон** в **Китае** не прошла даром: сегодня агентство **Bloomberg** пишет со ссылкой на главного аналитика китайского **Минфина** о том, что надежнее **US Treasuries** пока ничего нет ☺.

EMERGING MARKETS ВЧЕРА ПРОДАВАЛИ

Котировки основных бенчмарков на рынке еврооблигаций **Emerging Markets** вчера заметно просели. В среднем, цены по длинным бумагам упали на 1-2пп. Спрэд **EMBI+** расширился до 672бп (+23бп).

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 9.94%) вчера опустился ниже 88пп – это примерно на 1-1.5пп ниже по сравнению с уровнем закрытия пятницы). Спрэд по **5-летним российским CDS** достиг 784бп (+19бп). Активность в корпоративном секторе невысока: вслед за суверенными облигациями припали цены длинных бумаг, однако в коротких выпусках спрос по-прежнему есть.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СПРОС НА ВАЛЮТУ УСИЛИЛСЯ ПОСЛЕ ЗАВЕРШЕНИЯ НАЛОГОВЫХ ВЫПЛАТ

Вчера был последний день налоговых выплат (**налог на прибыль**), поэтому закономерно, что сегодня утром остатки банков на счетах в **ЦБ** снизились (-42 млрд. рублей). Вместе с тем, сколько-нибудь серьезных затруднений в плане рублевой ликвидности вчера не было: утром ставки **overnight** немного выросли по сравнению с пятницей, коснувшись 12%, однако уже днем вернулись на уровень 10-11%. На 3-месячном беззалоговом аукционе банки заняли у ЦБ 14.3 млрд. руб. (средневзвешенная ставка 16.17%), при этом спрос превысил предложения примерно в 4 раза.

Курс бивалютной корзины вчера вырос до 40.40 руб. (+10 копеек). Сегодня утром рубль продолжил терять позиции – стоимость корзины превысила 40.50.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: КБ РЕНКАП

На долгом рынке без перемен. Наибольшим спросом пользуются короткие выпуски (с дюрацией до полугода), входящие в **Ломбардный список**. Такие бумаги инвесторы готовы покупать и с доходностью на уровне 14%.

Впрочем, вхождение в различные «списки» не дает 100%-ной гарантии ценовой стабильности. Например, вчера мы обратили внимание, что несколько усилились продажи в выпусках коммерческого банка **Ренессанс Капитал** (самые доходные бумаги из списка репо ЦБ): котировки облигаций 2-й и 3-й серий просели на несколько процентных пунктов, а их доходность составляет 120-150%. Обращаем внимание на то, что сегодня предстоит выплата купона по 1-му выпуску. Если все пройдет гладко, то, на наш взгляд, интерес к этим бумагам может вырасти.

S&P подтвердило рейтинги СЗТ и ЦТК, может снизить рейтинги ЮТК и УРСИ

Аналитики: Михаил Галкин, Мария Радченко e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Вчера агентство Standard & Poor's произвело несколько рейтинговых действий в отношении МРК Связьинвеста. Похоже, что это произошло по итогам регулярного пересмотра портфеля рейтингов операторов фиксированной связи.

S&P пригрозило снижением рейтингов двум компаниям – УРСИ (BB-) и ЮТК (B). По мнению агентства, ликвидная позиция этих эмитентов недостаточно прочна. Иначе говоря, краткосрочный долг не полностью покрывается денежными ресурсами и/или подтвержденными кредитными линиями.

На наш взгляд, в данном случае у держателей облигаций УРСИ и ЮТК нет серьезного повода для беспокойства. Рейтинговое агентство просто осторожничает. Мы уверены, что в случае необходимости государственные (ВТБ, Сбербанк и др.) и даже частные банки предоставят «дочкам» Связьинвеста необходимое рефинансирование. И не столько потому, что это представители крупной госкорпорации, а сколько в силу того, что это крепкие заемщики с кредитной точки зрения. В текущей ситуации последнее – большая редкость, поэтому банки теоретически должны конкурировать за бизнес с этой группой заемщиков.

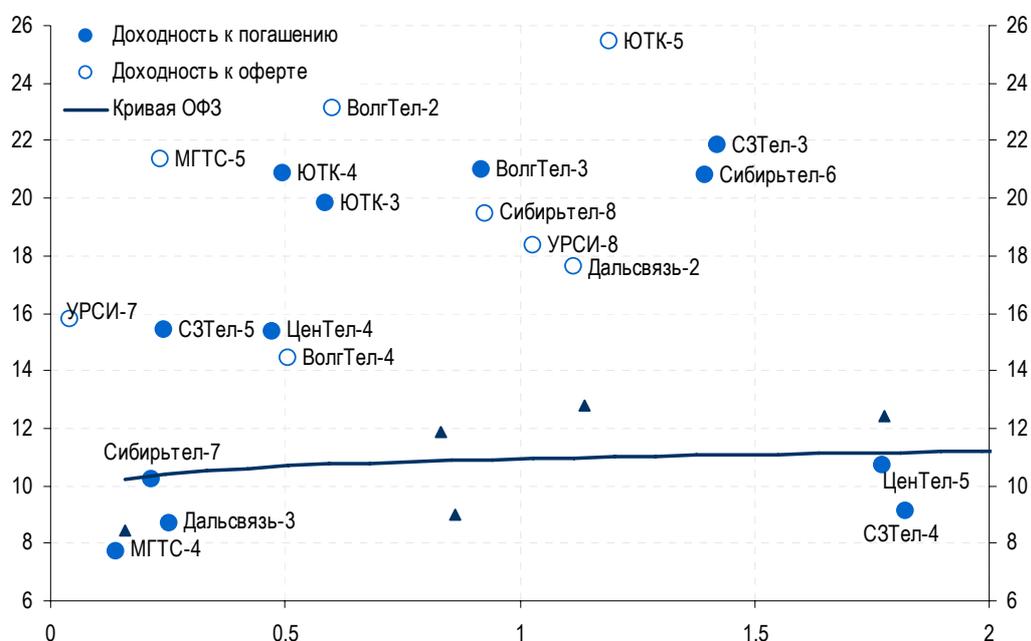
Телекомы – один из наиболее устойчивых к кризису секторов экономики. Это связано с низкой эластичностью спроса на услуги связи, большим запасом в показателях операционной маржи и значительной гибкостью в рамках инвестиционного бюджета (все «дочки» Связьинвеста резко сократили капзатраты). Кроме того, телекомы достаточно эффективно могут контролировать оборотный капитал: в

отличие от некоторых других регулируемых локальных монополий, они очень быстро могут отключать большинство потребителей за неплатежи.

На наш взгляд, различия в индивидуальных кредитных характеристиках «дочек» Связьинвеста в значительной степени сглаживаются за счет того, что все они – части одной группы. Ниже представлены ключевые финансовые показатели этих компаний, а также «карта доходностей» их облигаций. Практически все бумаги телекомов Связьинвеста входят в Ломбардный список ЦБ.

Ключевые финансовые показатели телекоммуникационных компаний, РСБУ, 9 месяцев 2008 г.							
млн. руб.	ЮТК	УРСИ	СибТел	ЦентрТелеком	Волгателеком	СЗТ	Дальсвязь
Выручка	15 465	30 192	20 482	24 841	19 459	18 102	8 937
ЕБИТДА	6 501	9 155	7 169	8 923	7 277	6 743	3 266
Долг без лизинга	21 293	22 516	18 043	18 470	15 992	13 008	5 239
Ключевые показатели							
Рентабельность ЕБИТДА	42.0%	30.3%	35.0%	35.9%	37.4%	37.3%	36.5%
Долг/ЕБИТДА	2.5x	1.8x	1.9x	1.6x	1.6x	1.4x	1.2x

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка.





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.