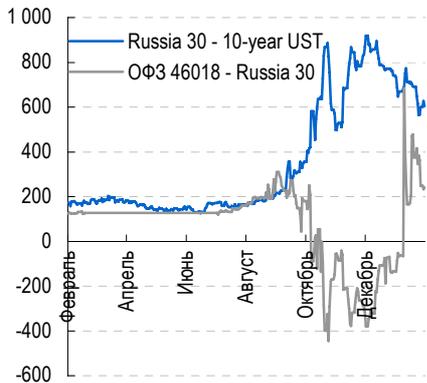
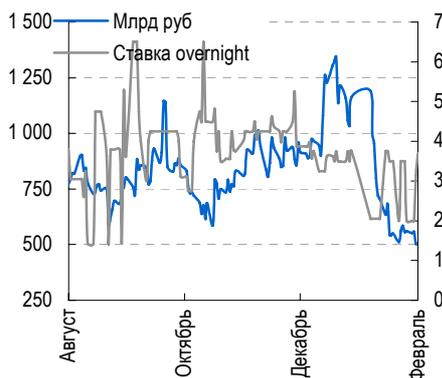


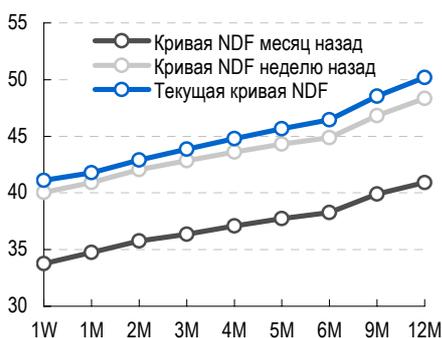
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|--------|--|
| 5 фев | Решение ЕЦБ и Банка Англии по ставке |
| 6 фев | Цифры по рынку труда (США) |
| 10 фев | Данные по оптовым запасам (США) |
| 10 фев | Выступление Б.Бернанке в Конгрессе |
| 11 фев | Торговый баланс США |
| 12 фев | Данные по розничным продажам (США) |
| 12 фев | Обращения за пособием по безработице (США) |
| 17 фев | Данные по движению иностр. капитала (США) |

Рынок еврооблигаций

- Предложение в US Treasuries растет
- Ключевые темы в EM: размещение Petrobras и казахстанские банки (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ демонстрирует решимость, а инвесторы еще колеблются (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Решение Fitch выглядит оправданным; И.Шувалов сделал ряд заявлений, приятных уху инвесторов и рейтинговых агентств; якобы появился список «системообразующих» банков (стр. 4)
- Седьмой континент (NR): дополнение ко вчерашнему комментарию (стр. 4)
- Совет директоров ВымпелКома (Ba2/BV+) рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2008 г. (Источник: Reuters). Новость о капитализации прибыли должна оказать поддержку котировкам облигаций компании. Самое «узкое место» в кредитном профиле компании – высокий объем долга в иностранной валюте. Этот фактор компенсируется стабильным бизнес-профилем и благоприятной структурой долга с точки зрения сроков погашения.
- Нефтесервисная группа Интегра (NR) завершает оформление документации по синдицированному кредиту ЕБРР на 300 млн. долл. Компания также сумела на месяц продлить срок погашения кредита на 135 млн. долл. Плохая новость состоит в том, что портфель заказов Интегры сократился вдвое (Источники: Интерфакс, сайт компании). На наш взгляд, ключевым событием для держателей облигаций Интегры является получение кредита ЕБРР. От того, состоится ли эта сделка, во многом зависит способность компании расплатиться по бондам (оферты в марте и декабре 2009 г.). Риск по более длинному выпуску, очевидно, несколько выше.

- Чиновники вчера обсудили возможности поддержки авиакомпании Сибирь (NR). (Источник: Ведомости). Межведомственная группа рекомендовала рассмотреть вопрос о допэмиссии акций, а также поручила госбанкам в течение 10 дней подумать, как реструктурировать долг. Два дня назад компания допустила дефолт по выпуску облигаций. На наш взгляд, несмотря на сегодняшние новости, вероятность реструктуризации займа весьма значительна.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 2.94 | +0.05 | +0.46 | +0.73 |
| EMBI+ Spread, бп | 639 | -1 | -26 | +400 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 585 | -4 | -134 | +438 |
| Russia 30 Yield, % | 8.94 | +0.02 | -0.87 | -0.91 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 11.64 | +0.31 | +3.19 | +3.19 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 416.3 | -2.7 | -610.6 | -452.8 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 91.8 | +8.5 | -44.8 | -22.9 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | -666.6 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 10.83 | -1.34 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 0.00 | 0 | -34.81 | -34.37 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 44.2 | +0.1 | -5.4 | -1.4 |
| Индекс РТС | 515 | +3 | -117 | -117 |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПРЕДЛОЖЕНИЕ В UST РАСТЕТ

Главной новостью для рынка **US Treasuries** вчера стало сообщение **Минфина США** о том, что суммарный объем запланированных на следующую неделю аукционов увеличивается на 7 млрд. долл. до рекордных 67 млрд. долл. Помимо этого, в феврале из небытия возвращаются **7-летние UST**. Наконец, в 2 раза увеличится объем размещений **30-летних бумаг** (формально, правда, это будут *re-openings*). В скором времени перед Конгрессом США наверняка вновь будет поставлен вопрос об увеличении долгового лимита.

По итогам дня, доходность **10-летних нот** выросла на 5бп до 2.94%. Движение могло бы быть и более значительным, если бы не очередное снижение рынка акций (**Dow Jones** -1.51%).

Что касается макроэкономической статистики, то важных отчетов вчера не было. В США был опубликован лишь индекс деловой активности **ISM-Nonmanufacturing**. Аналогичный показатель (только промышленный) вышел в **Китае**. Оба выросли, оказавшись лучше ожиданий. Однако их значения все еще в «отрицательной зоне» (ниже 50пп), что, напомним, свидетельствует о снижении активности.

Сегодня ожидаются решения **ЕЦБ** и **Банка Англии** по процентным ставкам.

EM: PETROBRAS И КАЗАХСТАНСКИЕ БАНКИ

Цены еврооблигаций **Emerging Markets** вчера преимущественно снижались, однако за счет движений американского рынка спрэд **EMBI+** сократился до 639бп (-1бп). Главными событиями стали решение агентства **Fitch** понизить суверенный рейтинг **России**, а также быстрое размещение бразильской компании **Petrobras (Baa1/BBB)** – аналога российского **Газпрома**. 10-летний выпуск объемом 1.5 млрд. долл. разошелся с доходностью 8.125%, т.е. примерно 500 бп к свопам. Наши корпоративные и суверенные выпуски пока торгуются в среднем на 400бп шире бразильских. Если мы немного «подтянемся», то наверняка увидим и наши госкомпании и госбанки с новыми сделками.

Вторичный рынок вчера почти не отреагировал на решение **Fitch**. Лишь к вечеру котировки **RUSSIA 30** (YTM 8.94%) опустились немного ниже 92пп. Впрочем, связано это было в большей степени с ростом доходностей казначейских нот, т.к. спрэд к **UST** не изменился (600бп). В корпоративном секторе также без особых перемен.

Вчера стало известно, что казахстанские банки **Альянс** и **БТА** точно будут национализированы правительством. Однако какого-либо положительного эффекта на их облигации это не оказало – их доходности по-прежнему соответствуют больше *distressed* уровню. Возможно, это связано с тем, что инвесторы испытывают определенные сомнения в том, что новый собственник (государство) не затеет реструктуризацию внешних долгов банков. Кстати, сегодня утром в ленте **Bloomberg** появилось сообщение об отстранении Альянса от торгов на местной бирже в связи с неисполнением какой-то сделки. Насколько этот эпизод больше чем простая техническая «ошибка», нам судить сложно.

Рынок рублевых облигаций

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

ЦБ ДЕМОНСТРИРУЕТ РЕШИМОСТЬ, А ИНВЕСТОРЫ ЕЩЕ КОЛЕБЛЮТСЯ

Ключевой вопрос на повестке дня – как долго **Центробанк** сможет удерживать корзину в пределах 41.00 руб.? Несколько недель или значительно дольше? От этого, безусловно, зависит очень многое. В том числе и сроки хотя бы частичного восстановления рынка рублевых облигаций.

Пока ситуация вроде бы под контролем **ЦБ**. Корзина торгуется ниже «оффера» регулятора. Тем не менее, вчера она подходила вплотную к уровню 41.00, остановившись всего лишь в 5 копеек от него: возможно, на новостях о даунгрейде от **Fitch** и спекуляциях о том, что очередные спасительные инъекции в банковскую систему (называются разные цифры – 800 млрд. руб. и 40 млрд. долл.) вновь отправятся на валютный рынок. Ставки **NDF** медленно, но снижаются (20-27%).

Сегодня утром представитель **Центробанка С.Швецов** совершил очередную «словесную интервенцию», заявив о возможном новом повышении рублевых ставок и снижении давления на резервы – мол, рынок успокаивается. Пока «словесные интервенции» действуют – курс корзины откатился с 40.95 до 40.90.

Ставки **overnight** вчера продолжили снижаться, опустившись к концу дня примерно до 8%. Несколько спал ажиотаж вокруг операций **прямого репо**: при спросе около 500 млрд. рублей банки смогли привлечь порядка 401.6 млрд. Кстати, средневзвешенная ставка на утреннем аукционе вчера составила 10.39% (+29бп по отношению к понедельнику). Возможно, вчерашнее снижение напряженности на денежном рынке связано с приходом средств от беззалоговых аукционов. Кстати, сегодня **Госкорпорация ЖКХ** проведет депозитный аукцион на 15 млрд. рублей.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ликвидность рублевого долгового рынка по-прежнему оставляет желать лучшего: количество активных участников торгов все еще невелико. Однако мы бы хотели отметить, что, по сравнению с началом года, прогресс в этом плане определенно есть. Мы надеемся, что в случае сохранения стабильности рубля все большее количество инвесторов будут обращать внимание на рублевые облигации.

Относительно вчерашних торгов можно отметить увеличение спроса на банковские облигации (**УРСА**, **Петрокоммерц**, **РСХБ** и т.д.). Кроме того, котировки облигаций **Седьмой континент-2** (УТР 167.31%) вчера вернулись на уровень понедельника (см. комментарий ниже).

Fitch, комментарии И.Шувалова и список «системообразующих» банков

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

Как Вы знаете, Fitch вчера снизило суверенный рейтинг России на 1 ступень до «BBB», сохранив «Негативный» прогноз. Аргументация очевидна – падение цен на нефть и сокращение золотовалютных резервов. На наш взгляд, решение агентства достаточно справедливо. Теперь за S&P и Fitch наверняка последует Moody's (по-прежнему держит Россию на Baa1/Стабильный). Главное, чтобы рейтинговые агентства не увлеклись и не повели себя излишне «проциклично». Кстати, суверенный даунгрейд, как обычно, сопровождался пересмотром рейтингов ряда квазисуверенных эмитентов (Газпром, РЖД, Москва, ГСС, РусГидро, Роснефть, МОЭК и т.д). Об этом можно почитать здесь: http://www.fitchratings.ru/issuers/_sub/news/newsrelease/news.wbp?article-id=11EFB85F-305E-4C7D-8687-CFDE77B7AA9A). И еще одна любопытная вещь: на FOREX евро ослаб на новостях о российском «даунгрейде» (мол, ЦБ придется еще продавать валюту, а покупают у него в основном доллары, поэтому часть резервов в евро он будет менять на доллары)!

Вчера же первый вице-премьер правительства Игорь Шувалов сделал ряд важных заявлений. На наш взгляд, его «дисциплинированная риторика» должна быть позитивно воспринята иностранными инвесторами и рейтинговыми агентствами. Г-н Шувалов, в частности, сказал:

- Правительство не планирует создавать специальную структуру или банк для консолидации так называемых «плохих активов» банковского сектора – такая схема предполагает слишком высокие риски для государства. Государство не считает необходимым предотвращать все банкротства в банковском секторе, потому что в этом случае собственники кредитных организаций не будут реально оценивать свои риски. В этой же связи сегодня Коммерсантъ пишет о том, что г-н Шувалов позавчера представил на правительственном заседании список из 81 «системообразующего» банка, каждый из которых может рассчитывать на приоритетный доступ к инструментам поддержки правительства и Центрального банка. И.Шувалов также сообщил о сокращении с планировавшихся 100 до примерно 50 количества банков, которым будут выделены субординированные кредиты.
- Правительство дорабатывает меры поддержки российских банков и в ближайшее время их обнародует. И.Шувалов сообщил, что правительство собирается выделить несколько процентов от ВВП на поддержку банковского сектора. Часть этих средств пойдет на докапитализацию ВТБ и Сбербанка РФ. Кроме того, государство готово выделять средства на поддержку коммерческих банков, причем не обязательно в соотношении 50% на 50% с частными акционерами.
- Правительство сворачивает программу рефинансирования внешних займов компаний и банков через Внешэкономбанк. Из выделенных на эти цели 50 млрд.долл. уже предоставлено 11 млрд.долл., и в дальнейшем правительство не планирует продолжать эту практику. Министр финансов Алексей Кудрин дополнил этот комментарий, пояснив, что в ходе "управляемой девальвации" российские компании и банки накопили 85 млрд. долл. валютных активов, чего им хватит на выплату внешних долгов в 2009 году без помощи государства.

Седьмой континент (NR): дополнение к вчерашнему комментарию

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

Если помните, вчера мы комментировали встревожившее инвесторов заявление Седьмого континента о том, что одним из рассматриваемых компанией способов рефинансирования облигаций на 7 млрд. руб. является их конвертация в акции и.

Вчера нам удалось побеседовать с представителем розничной сети. Вот что мы поняли из разговора: 1) конвертация облигационного долга в акции – пока не более чем идея, которая в числе других была

включена в комментарий о сценариях рефинансирования; 2) «финансовые вложения», о которых мы вчера рассуждали, включают в себя в основном доли в дочерних компаниях, а также кредиты «дочкам», занимающимся реализацией инвестпроектов (строительством магазинов и т.п.); 3) Седьмой континент немного снизил долговую нагрузку в 4-м квартале и сохраняет определенные неиспользованные лимиты в госбанках.

Котировки выпуска 7Конт-2 вчера достаточно быстро восстановились до уровня 70-72% от номинала (доходность к оферте 150-160% годовых). Мы полагаем, что хорошая структура займа (эмитентом является ключевая и неплохо капитализированная операционная компания), а также тот факт, что Седьмой континент включен в «белый список» правительства, обеспечивают держателям неплохие шансы на своевременное погашение облигаций. Тем не менее, кредитный риск значителен и связан он, прежде всего, с низкой финансовой прозрачностью и высокой долговой нагрузкой на уровне операционной компании и основного акционера. По нашему мнению, текущие цены выпуска более-менее адекватно отражают риск.



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.