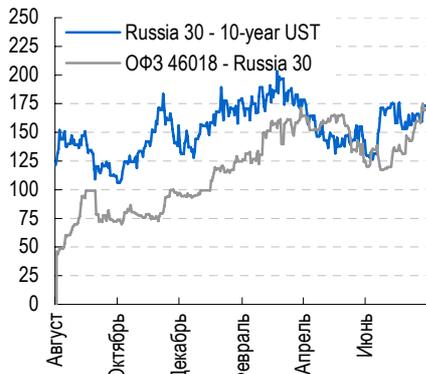
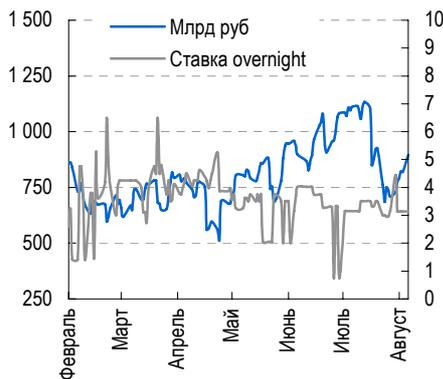


понедельник, 11 августа 2008 г.

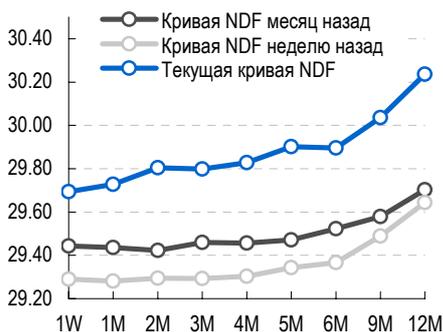
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 авг	Статистика по розничным продажам в США
14 авг	Размещение руб. обл. Сибирьтелеком-8
14 авг	Размещение руб. обл. Вестер-Финанс-1
14 авг	Индекс потребительских цен CPI (июль)
15 авг	Уплата акцизов, ЕСН, страховых взносов
15 авг	Индекс Empire Manufacturing
15 авг	Индекс потреб. доверия U.Michigan
19 авг	Индекс цен производителей PPI (июль)

Рынок еврооблигаций

- В США – неплохая макроэкономическая статистика, но «бегство в качество» продолжается. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- На денежном рынке ситуация развивается по сценарию августа 2007 года. Долговой рынок пока отреагировал снижением ликвидности. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Глава Ростехнологий (NR) С.Чемезов заявил, что госкорпорация занимается финансовым оздоровлением авиакомпаний альянса ЭйрЮнион (NR).** (Источник: Интерфакс). Учитывая, что Ростехнологии еще формально не являются акционером ЭйрЮнион, мы думаем, что помочь альянсу госкорпорация может в основном через работу с банками и другими кредиторами, в том числе через такого рода словесные интервенции. Мы думаем, что с переходом компании под контроль Ростехнологий, кредитный риск ЭйрЮниона действительно заметно снизился. На наш взгляд, облигации альянса сейчас выглядят неплохо с точки зрения риск/доходность.
- Fitch поместило рейтинг ТНК-ВР (BBB-) на пересмотр с «Негативным» прогнозом.** На наш взгляд, реакция Fitch на акционерный конфликт в компании более адекватна по сравнению с S&P, уже снизившим рейтинг ТНК-ВР до «BB/Негативный». Fitch справедливо отмечает, что споры между акционерами пока не повлияли и, возможно, не повлияют существенно на операционные и финансовые результаты компании. Спрэды еврооблигаций ТНК-ВР к кривой Газпрома за последние несколько дней расширились на 20bp.
- Moody's понизило рейтинг Иркутта до «Ba2/прогноз «Стабильный».** Снижение рейтинга последовало за публикацией компанией слабых финансовых результатов за 2007 г. по МСФО. (см. Комментарий от 04.08.2008). Так, рентабельность по EBITDA продолжает снижаться на фоне укрепления рубля (11%), а долговая нагрузка достигла «опасных» значений - 8.8x в терминах Долг/EBITDA. Однако, поскольку наиболее важной составляющей кредитного профиля Иркутта является господдержка (недавно ОАК консолидировала 92.8% акций компании), а не финансовые результаты, мы не ожидаем реакции в котировках компании.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.93	0	+0.12	-0.10
EMBI+ Spread, бп	295	+5	-15	+56
EMBI+ Russia Spread, бп	179	+6	-4	+32
Russia 30 Yield, %	5.67	+0.06	+0.10	+0.16
ОФЗ 46018 Yield, %	7.36	0	+0.45	+0.89
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	669.7	+117.0	-7.3	-218.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	225.8	-40.7	-207.8	+111.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-202.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.86	+0.37	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.47	+0.09	-0.01	-0.26
Нефть (брент), USD/барр.	113.3	-4.6	-31.2	+19.4
Индекс РТС	1723	-120	-444	-568

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

Аналитики: *Дмитрий Смелов, Денис Красильников, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com*

ДАННЫЕ ВЫШЛИ НЕПЛОХИЕ...

Опубликованные в пятницу **макроэкономические данные** порадовали инвесторов: цифры по производительности труда оказались не самыми плохими, хотя и слабее прогнозов, а стоимость рабочей силы выросла скромнее ожиданий, что несколько снизило инфляционные опасения участников рынка. Одновременно нефть продолжает дешеветь на фоне укрепляющегося доллара. Поэтому не удивительно, что фондовые индексы США завершили день в значительном «плюсе».

Вместе с тем, **казначейские ноты** показали неоднородную динамику: доходность 2-летних бумаг выросла до 2.50% (+76п), 10-летних – не изменилась, оставшись на уровне 3.93%. Спрос на US Treasuries подстегивался началом военных действий в Южной Осетии и плохой отчетностью **Fannie Mae**. На предстоящей неделе будет опубликована статистика по розничным продажам, промышленному производству, а также индекс потребительских цен.

...НО «БЕГСТВО В КАЧЕСТВО» НЕ ОСТАНОВИЛОСЬ

В сегменте развивающихся рынков преобладали негативные настроения – и, надо отметить, недостатка в поводах для продаж не было. Кроме конфликта на Кавказе, не порадовали участников рынка и новости из Аргентины, подтвердившей в пятницу продажу Венесуэле евробондов на сумму свыше 1 млрд. долл. Условия сделки подробно не были раскрыты, но на рынке ходят слухи о том, что продажа была осуществлена с немалым дисконтом. Масла в огонь подлило агентство Moody's, предупредившее о возможном пересмотре рейтингов страны в ближайшее время. По итогам дня совокупный спред **EMBI+** расширился до 2956п (+56п), **EMBI+ Argentina** – до 7296п (+456п).

Но на российский рынок, по всей видимости, большее влияние оказал конфликт в Южной Осетии. Фондовые индексы завершили день «в красном цвете», а бенчмарк **RUSSIA30** (YTM 5.67%) снизился в цене на 1/2пп, спред к UST10 расширился до 1746п (+46п). В корпоративных облигациях продавцы преобладали по всему спектру бумаг, наиболее ликвидные выпуски снизились в цене на 3/8-1/2пп – хотя точные цифры назвать нелегко, «бидов» на экранах практически нет. Спрос мы видели разве что в выпуске **ROLF10** (YTM 9.21%). Мы не исключаем, что сегодня продажи продолжатся – пока мы не видим повода для того, чтобы участники рынка прекратили сокращать свои позиции в российских облигациях.

В пятницу же агентство Moody's снизило рейтинги украинской компании **Нафтогаз** на 1 ступень до B1, однако на фоне других новостей участники рынка практически не отреагировали на это действие.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Пробизнесбанк (B-) в пятницу завершил размещение 2-летнего выпуска евробондов с пут-опционом через год обращения. Объем выпуска составил 80 млн. долл., купон – 12.5%. Мы нейтрально относимся к данному выпуску.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ПОВТОРЕНИЕ ПРОЙДЕННОГО

В пятницу события на денежном рынке вызвали стойкое ощущение дежавю. Подобная картина наблюдалась практически ровно год назад, когда только разразился кризис ликвидности. Несмотря на достаточно комфортную ситуацию с рублевой ликвидностью (остатки банков на счетах в ЦБ сейчас составляют порядка 895 млрд. рублей) объем операций **прямого репо** с ЦБ в пятницу вырос до 127.68 млрд. рублей. Кстати, ставки **overnight** находились в это время на уровне 5%. Одновременно рубль существенно упал по отношению к бивалютной корзине – по итогам дня ее стоимость выросла до 29.47 рублей (+9 копеек), однако в течение дня мы наблюдали и 29.75 рублей по корзине.

Такая динамика курса рубля, на наш взгляд, может сигнализировать об интенсификации оттока капитала. Похоже, речь идет о закрытии нерезидентами и российскими инвесторами большого количества коротких позиций по доллару и корзине. Одной из главных причин для этого, скорее всего, послужило начало военных действий в **Южной Осетии**. Однако мы бы также хотели обратить внимание на то, что на мировом рынке доллар укрепился по отношению к евро до 1.4984.

Так или иначе, в пятницу в ход валютных торгов вынужден был вмешаться ЦБ, который впервые за долгое время выступил продавцом, а не покупателем валюты. По оценкам наших дилеров, объем интервенций ЦБ составил порядка 5.75 млрд. долл. Кстати, вмешался регулятор тогда, когда стоимость бивалютной корзины превысила отметку 29.70 рублей. На этом фоне сегодняшнее сальдо операций банков с ЦБ (-202.6 млрд. рублей) оставляет не слишком много шансов на скорое улучшение ситуации на денежном рынке, а ведь уже в пятницу предстоят первые налоговые выплаты...

В заключение мы бы также хотели обратить внимание на тот факт, что вмененные ставки **NDF** выросли в зависимости от срока примерно на 30-60bp из-за заметно изменившегося расположения кривой NDF (см. первую страницу).

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ПОКА СПОКОЙНО

Котировки рублевых облигаций в пятницу сколько-нибудь существенно не отреагировали на события, разворачивавшиеся на денежном рынке. Торговля проходила в достаточно спокойном ключе, ликвидность была привычно невелика. Вместе с тем, обращаем внимание на то, что в пятницу бидов практически не было, поэтому это несколько обманчивая стабильность.

На наш взгляд, достаточно велика вероятность того, что в ближайшее время ситуация на рублевом долговом рынке может ухудшиться. На внешнем рынке котировки наиболее ликвидных российских еврооблигаций за последние несколько дней снизились примерно на 0.5-1пп. Можно провести параллели с августом 2007 года, когда рублевые облигации с некоторым лагом отреагировали на движения в еврооблигациях. Вместе с тем, за год общий уровень доходности на российском долговом рынке существенно подрос, поэтому «обвала рынка» ждать, на наш взгляд, все же не стоит.

Сегодня утром рынок МБК открывается ставками **overnight** на уровне 6%. Одновременно стоимость бивалютной корзины выросла до 30.09 рубля – с большой долей уверенности можно говорить, что закрытие длинных позиций по рублю продолжается. И уже власти оперативно предпринимают шаги, чтобы не допустить паники – в новостной ленте **Reuters** появилось сообщение, что **Минфин** согласовал размещение свободных средств Фонда ЖКХ (180 млрд. рублей) на рынке и депозитах банков для поддержания ликвидности.



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

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@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

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@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 разрешения МДМ-Банка запрещается 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.