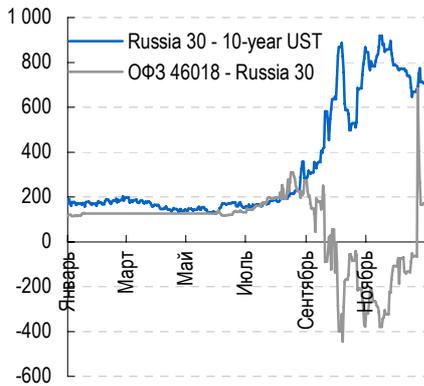
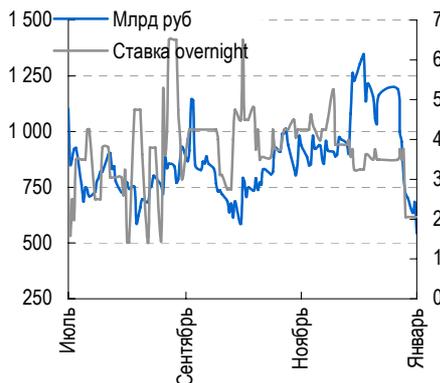


среда, 21 января 2009 г.

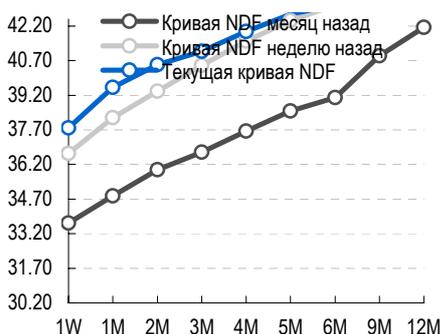
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

21 янв	Размещение ОФЗ на 7 млрд. рублей
21 янв	Индекс потребительских цен (Россия)
22 янв	Статистика по рынку недвижимости (США)
22 янв	Недельная статистика по ВВП (Россия)
26 янв	Индекс опережающих индикаторов (США)
27 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
28 янв	Решение FOMC по ставке ФРС
29 янв	Заказы на товары длит. пользования (США)

Рынок еврооблигаций

- «Обама-ралли» не случилось
- Спрэды EM начинают расширяться (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Курс рубля де-факто стал почти «плавающим»
- Вторичный рынок: вялые продажи и еще один дефолт (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- X5, Магнит и Седьмой континент: операционные результаты 2008 г.** (стр. 4)
- Группа ТМК (ВаЗ/В) в 4-м квартале 2008 г. получила от Сбербанка кредиты на 9.8 млрд. руб. сроком на 1 год.** (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, эти заимствования в крупнейшем госбанке способствуют снижению рисков рефинансирования в отношении коротких выпусков облигаций ТМК-2 и TRUBRU 09.
- Головная компания Группы ГАЗ (NR) – ОАО «ГАЗ» – не в полном объеме исполнила обязательства по выплате дивидендов за 2007 г.** Из 1.13 млрд. руб., которые должны были быть начислены в качестве дивидендов, компания выплатила лишь чуть более половины (Источник: Интерфакс). Очевидно, что из-за резкого падения спроса на автомобили у ГАЗа возникли серьезные проблемы с ликвидностью. Цена короткого выпуска облигаций компании опустилась почти до 50% от номинала, что указывает на очень высокую вероятность неисполнения оферты в начале февраля. Основные надежды кредиторов сейчас связаны с тем, что ГАЗ получит поддержку федерального правительства, которое признало компанию одним из 300 системообразующих предприятий.
- Fitch снизило кредитный рейтинг строительно-девелоперской группы ЛСР на 1 ступень до «В».** Рейтинг помещен в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом. Fitch обеспокоено ухудшением позиции ликвидности компании и ростом долговой нагрузки, а также возросшим риском нарушения долговых ковенантов. ЛСР – одна из компаний, включенных в правительственный «белый список». Короткие облигации ЛСР сейчас торгуются около 50% от номинала. На наш взгляд, после завершения цикла девальвации рубля к ним имеет смысл присмотреться.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.38	+0.06	+0.26	+0.17
EMBI+ Spread, бп	688	+9	-18	+449
EMBI+ Russia Spread, бп	699	+7	-94	+552
Russia 30 Yield, %	9.49	+0.11	-0.52	-0.36
ОФЗ 46018 Yield, %	11.53	+0.43	+2.60	+3.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	439.4	-101.8	-217.2	-429.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	104.3	-36.8	-545.0	-10.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-1081.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	20.83	+8.33	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-33.05	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	43.6	-0.9	-0.4	-2.0
Индекс РТС	514	-18	-120	-118

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ОБАМА-РАМИ НЕ СЛУЧИЛОСЬ

Несмотря на то, что вчера состоялась инаугурация **Барака Обамы**, настроения на финансовых рынках не улучшились. Да и сам 44-й президент США тоже был не слишком оптимистичен в своей инаугурационной речи: «Today I say to you the challenges we face are real. They are serious and they are many. They will not be met easily or in a short span of time», т.е. проблем много, они серьезны и решить их быстро вряд ли удастся.

Индекс **Dow Jones** вчера снизился на 4%. «Хуже» рынка смотрятся акции финансовых компаний: похоже, недавние новости о гигантских потерях **RBS** произвели гнетущее впечатление на инвестиционное сообщество. Все больше инвесторов понимают, что банки в значительной степени будут национализированы, т.е. их частные акционеры потеряют свои вложения. Масла в огонь подлил профессор **Н.Рубини**, который сказал, что потери банков США от кризиса могут достичь 3.6 трлн. долл. Если его оценка верна, то это де-факто означает, что финансовая система США – банкрот, т.к. совокупный капитал американских банков оценивается в менее чем 2 трлн. долл.

Интересно, что, несмотря на снижение акций, доходности **US Treasuries** вчера выросли: день **10-лентние ноты** завершили на отметке 2.38% (+6бп). Основная причина, насколько мы понимаем, в опасениях роста предложения UST. Очевидно, что новой администрации США понадобятся значительные средства на борьбу с кризисом.

EMERGING MARKETS

На фоне снижения мировых индексов акций котировки евробондов **Emerging Markets** вчера продолжили снижаться, а спрэд **EMBI+** расширился до 688бп (+9бп). Цена **RUSSIA 30** (YTM 9.49%) опустилась примерно на ½; спрэд вырос до 711бп. В корпоративном секторе мы отметили неагрессивное увеличение предложения в коротких выпусках, однако в целом цены остались без изменений.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

КУРС РУБЛЯ ДЕ-ФАКТО СТАЛ ПОЧТИ «ПЛАВАЮЩИМ»

Давно на валютном рынке не было такой волатильности. Вчера после очередного расширения **Центробанком** коридора колебаний бивалютной корзины (предположительно до 38.30 руб.), ее стоимость на короткое время выросла до 38.20, а затем медленно снижалась и закрылась около 37.20. Сегодня утром **ЦБ** объявил об очередном «расширении коридора», а корзина, между тем, продолжила падать – при написании этих строк мы видим ее на уровне 36.70.

Похоже, что если бы регулятор вчера не снял ограничение по своп-операциям, то курс национальной валюты, скорее всего, мог бы укрепиться еще сильнее – столь острым был дефицит рублей. По нашим оценкам, объем свопов с **ЦБ** мог составить около 16 млрд. долл. Это примерно равно объему покупок валюты у **Центробанка** за предыдущие два дня.

К сегодняшнему дню сумма на корсчетах и депозитах в **ЦБ** сократилась до 543.7 млрд. рублей (-138.6 млрд.). Правда, и сальдо тоже снизилось более чем на 200 млрд. (минус 1.09 трлн.). По итогам вчерашнего 5-недельного беззалогового аукциона **ЦБ**, банки привлекли порядка 40.2 млрд. рублей, а средневзвешенная ставка обновила исторический максимум – 14.45%. При этом спрос почти в 4 раза превысил предложение. Объем операций **прямого репо** составил 664.7 млрд. рублей – тоже рекорд.

На этом фоне ситуация на денежном рынке вчера развивалась вполне закономерно: ставки **overnight** доходили до 50%. Ставки **NDF**, напротив, резко снизились. Очевидно, что последнее связано с некоторым ослаблением девальвационных ожиданий.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ВЯЛЫЕ ПРОДАЖИ

В силу низкой ликвидности рынок рублевых облигаций слабо реагирует на происходящее на валютном и денежном рынках. И все-таки вектор движения просматривается – бумаги в основном продают. Среди наиболее заметных движений вчера мы отметили **ОГК-2-1** (УТМ 31.81%, -1.7пп), **ОФЗ 25061** (УТМ 13.6% - 1.6пп), **МТС-3** (УТР 22.29% -1.4пп), **Копейка-2** (УТР 92.51% -706п).

Из интересных новостей также можно отметить решение компании **Лебедянский** исполнить колл-опцион по выпуску с плавающей ставкой (цена 102.5% от номинала). На фоне 3-месячной ставки **MosPrime**, дошедшей вчера до 27%, шаг компании вполне логичен. Компания **Дисксис** допустила техдефолт при выплате купона.

X5 (B1/BB-), Магнит (NR) и Седьмой континент (NR): операционные итоги 2008 г.

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин, e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Федеральные розничные сети X5 Retail Group, Магнит и Седьмой континент опубликовали данные итогам работы за прошедший год (см. табл.). Магнит и X5, работающие преимущественно в формате дискаунтеров, показали значительный рост продаж (порядка 45-46%), в то время как Седьмой Континент, основным форматом которого является супермаркет, увеличил выручку лишь на 22%.

Ключевые показатели	X5 Retail Group (млн. долл.)		Седьмой Континент (млн. руб.)		Магнит (млн. долл.)	
	2008 г.*	рост к 2007 г.	2008 г.	рост к 2007 г.	2008 г.*	рост к 2007 г.
Выручка	8 844	+45%	43 899*	+22%	5 326	+46%
Количество магазинов	1 101	+233	140	+14	2 579	+382
Уровень долговой нагрузки (Долг/EBITDA)	~3.0x		~3.5x		<2.0x	

*Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка *включая НДС*

Мы ожидаем, что в текущей конъюнктуре дискаунтеры и гипермаркеты продолжат демонстрировать более высокие показатели продаж, т.к. ценовая эластичность потребительского спроса в период кризиса возрастает.

Все три федеральные сети включены в перечень системообразующих предприятий и имеют доступ к рефинансированию в госбанках. В то же время, если за кредитоспособность X5 и Магнита мы совершенно спокойны, то кредитный профиль Седьмого континента выглядит несколько более уязвимым. Это связано в первую очередь с высокой долговой нагрузкой у самой компании и у ее основного акционера. Другие сравнительные недостатки имеют отношение к формату магазинов, финансовой прозрачности и большому объему операций со связанными сторонами.

Облигации X5 и Магнита (доходность 40-50%) не кажутся нам интересными до завершения цикла девальвации рубля. К выпуску Седьмой континент-2 (цена около 70% от номинала, доходность к оферте 156.7%) мы относимся нейтрально.



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.