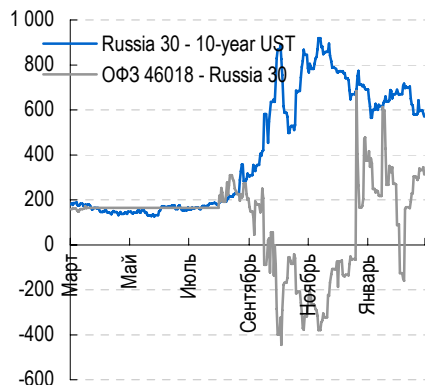


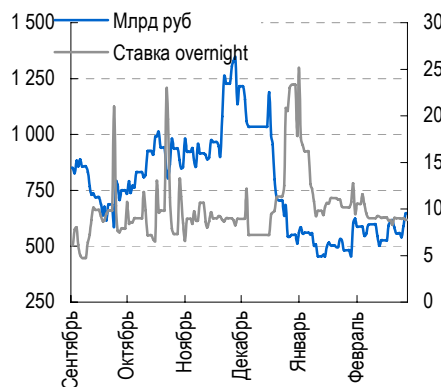
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 26 марта 2009 г.

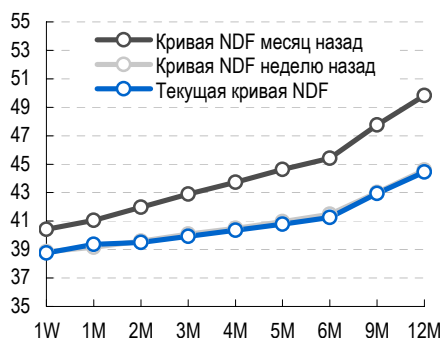
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

26 мар	Окончательные цифры по ВВП США за 4-й кв.
26 мар	Данные по безработице в США
27 мар	Доходы/расходы домохозяйств США
27 мар	Индекс уверенности потребителей (США)
27 мар	Денежная база (Россия)
31 мар	Индекс цен на недвижимость в США
31 мар	Счет текущих операций (Россия)
1 апр	Индекс производственной активности ISM

Рынок еврооблигаций

- Ралли в акциях пока продолжается
- ФРС не удается сбить доходность US Treasuries
- Растет соблазн зафиксировать прибыль в российских корпоративках (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Депозитные аукционы идут на смену беззалоговым. Корзина «ходит» за нефтью
- АвтоВАЗ погасил биржевые облигации (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Государство и ОАК (NR) не несут ответственность за действия прежнего менеджмента ФЛК (Саа1) и не могут отвечать по возникшим в этой связи обязательствам. Такое мнение в интервью Ведомостям высказал глава ОАК Алексей Федоров. Г-н Федоров подтвердил, что средства от размещения CLN ФЛК использовала «неправильно», инвестировав их в непрофильные активы. Напомним, что буквально вчера агентство Bloomberg цитировало вице-преьера С.Иванова, сказавшего, что ОАК окажет поддержку ФЛК. Судя по всему, единства в этом вопросе пока нет. У самой ОАК сейчас тоже непростое финансовое положение. В том же интервью Ведомостям г-н Федоров признает, что долг группы сопоставим с выручкой (около 85 млрд. руб. в 2008 г.). Цифр по рентабельности за 2008 г. пока нет. Кредитные ноты ОАК с погашением в 2010 г. сейчас торгуются с доходностью около 40% (цена 71%), а долларовый выпуск другой «дочки» холдинга – корпорации Иркут – совсем близко к номиналу (погашение через 2 недели).
- Фонд Marshall Capital Partners может купить часть допэмиссии акций Аптечной сети 36.6 (NR) за 60-70 млн. долл. Речь идет о доле, превышающей 25%. О сделке может быть объявлено на днях (Источник: Коммерсантъ). Если Вы не являетесь инсайдером, то мы рекомендуем бы воздержаться от покупок облигаций Аптек (цена 45%; доходность 1500%) на этой новости. Во-первых, сделка еще не состоялась. Во-вторых, ее размер не решает всех долговых проблем компании. В-третьих, нас очень настораживает агрессивный стиль фонда MCP. Его главный актив – компания Нутритек – совсем недавно неожиданно для многих (в т.ч. для S&P) допустила дефолт по облигациям.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.79	+0.09	+0.04	+0.58
EMBI+ Spread, бп	626	-5	-27	-64
EMBI+ Russia Spread, бп	556	-16	-89	-187
Russia 30 Yield, %	8.39	-0.01	-1.12	-1.46
ОФЗ 46018 Yield, %	12.15	+0.63	-0.04	+3.70
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	408.4	-54.1	-93.3	-460.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	250.5	+66.7	+129.1	+85.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-106.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.83	-0.17	-1.34	1.63
RUR/Бивалютная корзина	38.98	+0.31	-1.37	+4.17
Нефть (брент), USD/барр.	51.8	-1.7	+10.8	+6.2
Индекс РТС	741	+19	+224	+109

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

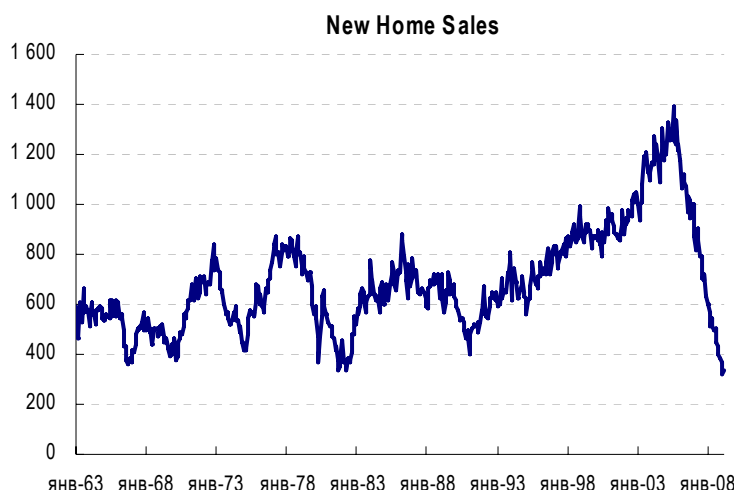
Рынок еврооблигаций

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

РАЛЛИ ПОКА ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Американские индексы акций вчера еще немного подросли. По итогам дня, индекс **Dow Jones** прибавил 1.2%, хотя в какой-то момент он уходил в минус. Основным поводом для продолжения ралли стала опубликованная в **США** статистика по рынку жилья. **Продажи новых домов** в феврале неожиданно выросли (+4.7%), а январские и декабрьские цифры были пересмотрены в лучшую сторону. Помимо этого, в феврале увеличился объем заказов на товары **длительного пользования** (правда, здесь данные за январь были ухудшены).

В целом, несмотря на местами неплохие макроэкономические данные, скептиков еще более чем достаточно. Они, например, указывают на депрессивное состояние рынка недвижимости. В **США** по-прежнему много т.н. 'distressed'-домов, выставленных на продажу кредиторами, а также домохозяйств-банкротов с отрицательным equity (долг превышает стоимость имущества). Следующий график способен привести в уныние любого:



ФРС ПОКА НЕ УДАЕТСЯ «СБИТЬ» ДОХОДНОСТЬ UST

Вчера **ФРС** выкупила у участников рынка **US Treasuries** на 7.5 млрд. долл. При этом регулятор действует максимально прозрачно – через аукционы, стараясь свести к минимуму ущерб, наносимый рынку интервенциями. Одновременно **Минфин США** провел аукцион по **5-летним UST** на 34 млрд. долл. Результаты его, кстати, оказались «не очень»: доходность сложилась выше, чем ожидалось, а «переспрос» был не столь высоким, как на предыдущих размещениях. В сочетании с позитивными настроениями на рынках акций это привело к перемещению кривой **UST** на несколько базисных пунктов вверх. Доходность **10-летних нот** вчера достигла 2.79% (+8бп).

EMERGING MARKETS

Цены еврооблигаций **Emerging Markets** вчера немного снизились вслед за **UST**, а спрэд **EMBI+** вчера сузился до 626бп (-5бп).

Торги в российском сегменте еврооблигаций вчера были довольно волатильны. Если утром цена **RUSSIA 30** (УТМ 8.39%) снизились примерно до 94 1/4, то к концу дня котировки восстановились до 95пп. В корпоративном секторе ввиду относительно более низкой ликвидности дела обстоят несколько спокойнее: особенного изменения котировок мы вчера не отметили.

По нашему мнению, в ближайшее время мы увидим все больше желающих зафиксировать прибыль в российских корпоративках. Уж очень значительным был рост котировок за последние 3 недели.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕПОЗИТНЫЕ АУКЦИОНЫ НА СМЕНУ БЕЗЗАЛОГОВЫМ

Рубль продолжает как «привязанный» ходить за ценами на нефть. Вчера сырье дешевело, поэтому бивалютная корзина подорожала на 30-35 копеек (38.85). Вчерашнему ослаблению рубля могли способствовать неутешительные прогнозы **Минфина** по поводу объемов чистого оттока капитала в 2009 г. (83 млрд. долл.) и сальдо счета текущих операций (-5 млрд. долл.). Ставки **overnight** вчера находились на отметке 8-9%.

Первый зампред **ЦБ А.Улюкаев** вчера сказал, что регулятор готов проводить операции репо на 6 и 12 месяцев. Таким образом, взятый некоторое время назад курс на увеличение доли «залогового» рефинансирования банков вроде бы по-прежнему актуален.

Но вот новости, которые при определенных условиях могут противоречить вышесказанному. Регуляторы, похоже, договорились о том, что депозитные аукционы (**Минфин**) в какой-то степени вновь придут на замену беззалоговым (**ЦБ**). Самый главный вопрос состоит в том, останется ли **Центробанк** ответственным за принятие решений по объемам предоставления ликвидности банкам. Если да (это было бы логично), то беззалоговые (или депозитные) аукционы вскоре вообще могут не понадобиться – ведь, по оценкам того же **Банка России**, дефицитный бюджет будет нетто-поставщиком ликвидности в банковскую систему в объеме 300 млрд. руб. ежемесячно. А вот если устанавливать объемы будет **Минфин**, то, теоретически, его желание заработать на размещении ликвидности может войти в противоречие с монетарной политикой **ЦБ**.

АВТОВАЗ ПОГАСИЛ БО-2!

В рублевых облигациях обстановка по-прежнему весьма благоприятна. Хорошим спросом вчера пользовались облигации **Москвы** и **Московской области**. В частности, выпуск **Москва-59** (УТМ 14.59%) вырос вчера на 50бп, а **МосОбласть-8** (УТМ 26.62%) и вовсе прибавил в цене порядка 3-5бп. Однако в сегменте **1-го эшелона** по-прежнему есть «оффера», оказывающие давление на цены. В частности, продолжается снижение котировок **АФК Система-1** (УТР 18.97%, -15бп). Впрочем, мы подозреваем, что основным продавцом здесь может быть сама компания, выкупившая накануне большой объем бумаг по оферте. Также несколько просели выпуски **ОФЗ** – возможно, на новостях о гигантском аппетите **Минфина** к новым размещениям.

Очень хорошей новостью вчерашнего дня стало своевременное погашение испытывающим трудности **АвтоВАЗом** выпуска биржевых облигаций 2-й серии.



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 Кашеев	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.

© 2009, 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.