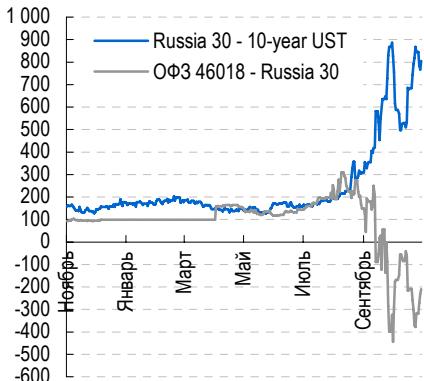


ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 28 ноября 2008 г.

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



Рынок еврооблигаций

- Акции растут, несмотря ни на что. Лопнул облигационный ЕМ-фонд BlueBay; события в Таиланде и Индии тоже не добавляют оптимизма.
- Рубини сегодня выступит в Москве (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль ослабил второй раз за неделю. Новый «оффер» ЦБ на корзину – 31.30
- Кудрин настроен оптимистично. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Moody's изменило прогноз рейтинга Северстали на «Негативный» (стр. 4).
- Moody's снизило рейтинг НБ ТРАСТ на 1 ступень до B2 после его объединения с ИБ ТРАСТ. Moody's указывает на отток депозитов из банка, а также на вероятное ухудшение качества активов. Эти факторы, похоже, перевесили синергетический эффект от слияния. Интересно, что в конце пресс-релиза Moody's пишет о сценарии покупки объединенного банка более сильным игроком.
- Аптечная сеть 36.6 (NR) подала в ВТБ заявку на кредит, которая находится «на ранней стадии рассмотрения». (Источник: Ведомости). Данная информация не меняет наш взгляд на 36.6. Мы по-прежнему считаем кредитный риск сети очень высоким. Компанию могут спасти лишь инъекция капитала, продажа Верофарма и/или успех в переговорах с банками. Во вторник на следующей неделе 36.6 отчитается об итогах за 9 мес. 2008 г.
- Moody's изменило прогноз рейтинга МОЭСК (Ba2) с «Позитивного» на «Стабильный». Рейтинговое агентство объяснило свое решение изменением взгляда на динамику фактора поддержки со стороны правительства Москвы. Moody's пишет, что рейтинг МОЭСК может пострадать, если соотношение Долг/ЕБИТДА превысит 3х. На наш взгляд, последнее вполне реально (см. наш комментарий от 17 ноября).

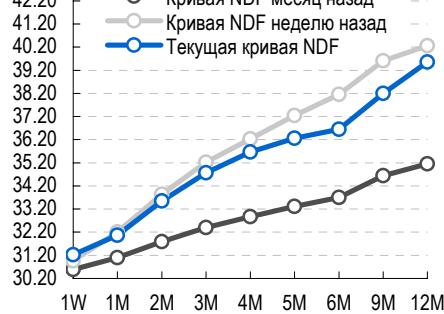
- ВЭБ предоставит Ситрониксу (B3/B-) кредит в размере 230 млн. долл. сроком на 1 год (Источник: Ведомости). Мы не сомневались в том, что эта высокотехнологичная компания сможет (самостоятельно или с помощью материнской группы) рефинансировать долги. С получением кредита ВЭБа риски по короткому рублевому выпуску снижаются (120% к оферте в марте 2009 г.).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.98	0	-0.86	-1.05
EMBI+ Spread, бп	705	0	-138	+466
EMBI+ Russia Spread, бп	757	0	-29	+610
Russia 30 Yield, %	10.91	-0.12	-1.20	+5.40
ОФЗ 46018 Yield, %	8.66	-0.27	+1.00	+2.19
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	573.5	-113.4	+74.1	-315.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	348.8	+55.2	+110.0	+234.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	23	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.58	-1.92	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.99	-0.02	+0.60	+1.26
Нефть (брент), USD/барр.	53.1	-0.8	-7.2	-40.8
Индекс РТС	674	+15	+98	-1617

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

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



Календарь событий

- 28 ноя Уплата налога на прибыль
- 1 дек Индекс ISM в промышленности
- 3 дек Индекс ISM в сфере услуг
- 3 дек "Бежевая Книга" ФРС
- 4 дек Статистика по промышленным заказам
- 5 дек Nonfarm Payrolls за ноябрь
- 9 дек Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
- 10 дек Статистика по товарным запасам в США

Рынок еврооблигаций

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

РЫНОК ЖДЕТ РЕШИТЕЛЬНЫХ ДЕЙСТВИЙ

Вчерашняя макроэкономическая статистика по Еврозоне и Великобритании вновь оказалась довольно мрачной. Однако, несмотря на это, а также на рост ставок LIBOR, тревожные события в Таиланде и трагедию в Индии, европейские индексы акций вчера прибавили в среднем по 2-3%. Скорее всего, они «отыгрывали» закрытие американских индексов в среду.

Из позитивных новостей можно отметить снижение процентной ставки ЦБ в Польше на 25бп до 5.75% (решение оказалось довольно неожиданным для аналитиков). Также вчера правительство Испании сообщило о запуске программы по стимулированию экономики в объеме 11 млрд. евро, которая станет частью общеевропейского «плана спасения».

К немедленному и радикальному снижению ставок призвали вчера собравшиеся на форуме в Лондоне экономисты из европейских финансовых институтов. На этой встрече ЕЦБ был подвергнут резкой критике за слишком медленное реагирование на изменения в экономике в условиях лавинообразного кризиса. Финансисты призвали ЕЦБ снизить процентные ставки как минимум на 1пп на ближайшем заседании, которое состоится 4 декабря.

В США вчера праздновался День Благодарения, поэтому американские торговые площадки были закрыты. Утром в ходе азиатской сессии доходности US Treasuries снизились, а акции – немного подросли.

EMERGING MARKETS: BLUEBAY, СОБЫТИЯ В ИНДИИ И ТАЙЛАНДЕ

Известный любому EM-инвестору хедж-фонд BlueBay вчера сообщил о закрытии своего фонда, специализировавшегося на инвестировании в облигации Emerging Markets, ввиду значительных убытков последнего. Фонд был запущен в 2002 году, в апреле 2008 года его размер составлял около 1.5 млрд. долл. По нашей информации, причиной гибели стало отключение фонда от доступа к левериджу со стороны прайм-брокера – вполне типичная история для сегодняшних дней. Это еще одно напоминание о том, что делеверидж и вынужденные продажи продолжаются.

Блокада аэропортов в Таиланде и чудовищный теракт в Индии, очевидно, тоже не способствуют росту аппетита к активам в Emerging Markets.

Вчера еврооблигациями почти не торговали. Российский бенчмарк RUSSIA 30 (YTM 10.91%) прибавил в цене порядка 1/2пп и завершил день на отметке 81 3/4пп, спред к UST сузился до 793 (-12бп).

ГУРУ В МОСКВЕ

Сегодня в Москве состоится организованная Citigroup пресс-конференция профессора Н.Рубини, который считается самым компетентным экономистом нынешнего кризиса. Кроме того, в 15:30 ожидается его выступление на Bloomberg TV.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

31.30

Сегодня утром стоимость бивалютной корзины выросла до 31.25 рублей. ЦБ, похоже, вновь «расширил коридор», а его новый «офер» передвинулся еще на 30 копеек вверх – до 31.30 рублей. Судя по всему, пока регулятор не принимает участия в валютных торгах. Напомним, что на текущей неделе это уже второй случай ослабления рубля.

Момент, безусловно, выбран удачно: доллар демонстрирует слабость по отношению к евро (поэтому курс рубль/доллар изменился незначительно), а российские банки и корпорации заняты уплатой налога на прибыль – многим из них сейчас не до покупок валюты. Да и административное давление Центробанка, похоже, тоже дает о себе знать. Интерфакс сообщает, что вчера ЦБ разоспал очередное письмо с рекомендацией не увеличивать размер длинной валютной позиции в декабре. Результаты выполнения этой рекомендации регулятор обещает учитывать при установлении лимитов на беззалоговых аукционах. Кстати, по нашим оценкам, вчера ЦБ потратил на поддержку рубля совсем немного – около 600-700 млн. долл. Скорость сокращения резервов снижается, что не может не радовать.

Ситуация с ликвидностью в четверг осталась весьма благоприятной. К середине дня ставки **overnight** откатились к отметке 6%, а объем операций **прямого репо** снизился до 133.3 млрд. рублей (-74.4 млрд. рублей).

КУДРИН НАСТРОЕН ОПТИМИСТИЧНО

Вчера министр финансов **А.Кудрин** заявил, что, по его мнению, ситуация с ликвидностью в банковской системе улучшается, а, если сравнивать с октябрем, то она и вовсе нормализовалась. Основная заслуга в этом, естественно, принадлежит государству. По мнению **Кудрина**, эти улучшения должны привести к активизации кредитования реального сектора, в первую очередь, со стороны госбанков.(Источник: Reuters)

Хорошо, если наш министр финансов окажется прав. Мы же лишь хотим обратить внимание на вчерашнее заявление контролируемого государством **Газэнергопромбанка** о том, что «лишнюю» ликвидность в размере 15 млрд. рублей он предпочитает держать на депозитах до востребования в ЦБ, а не размещать на рынке (Источник: Интерфакс).

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: СПЕЦСТРОЙ

Четверг оказался еще одним невзрачным днем на долговом рынке. Добавить что-нибудь новое к тому, о чем мы говорим на протяжении последних недель, вряд ли представляется возможным. Так, вчера мы обратили внимание, что усилилось давление со стороны продавцов в выпусках **2-го эшелона: Соллерс-2** (YTP 47.55%), **Транскредитбанк-2** (YTP 19.78%), **Связь-банк-1** (YTP 53.55%), **Итера-1** (YTP 40.08%) потеряли в цене около 25-50бл. В целом же, ликвидность рынка остается очень низкой.

Вчера стало известно, что дефолт по выпуску **Спецстрой-2** (компания не выплатила купон, является «дочкой» **МОТИК**) перестал быть техническим. Причиной неисполнения обязательств называется банкротство платежного агента (**Московский залоговый банк**). Мы думаем, что в данном случае у держателей облигаций есть неплохие шансы вернуть инвестированные деньги. На наш взгляд, **Московская область**, скорее всего, окажет необходимую финансовую поддержку своей компании.

Moody's пересмотрело на «Негативный» прогноз рейтинга Северстали (Ba2)

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

Конечно же, действие Moody's вряд ли кого-то удивило. Резкое снижение спроса и падение цен на сталь, естественно, окажет негативное влияние на операционные и финансовые характеристики Северстали. Совсем недавно металлургическая группа объявила результаты за 9 месяцев 2008 г., при этом указав, что в 4-м квартале ожидает резкого снижения рентабельности.

В принципе, Moody's достаточно конструктивно оценивает кредитный профиль Северстали, отмечая большой запас ликвидности и способность сократить инвестиционные аппетиты. Рейтинговое агентство считает, что соотношение Долг/EBITDA у Северстали в перспективе вряд ли превысит 2.5x (около 1x на конец 3-го квартала).

Moody's указывает, что для сохранения рейтинга компании требуется продемонстрировать положительный свободный денежный поток и сохранить приемлемый уровень рентабельности.

Мы, со своей стороны, надеемся, что Северсталь в текущей ситуации прекратит практику выплаты высоких дивидендов, чтобы сохранить крепкий баланс. На наш взгляд, короткие облигации CHMFRU 09 (10%) совершенно безопасны (но и низкодоходны), а вот выпуск CHMFRU 14 (30%) достаточно рискован, в первую очередь, из-за длинной дюрации.



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
Арсен Манукиян	+7 495 228 33 30
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джуゼppe 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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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, опубликовывать, 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.