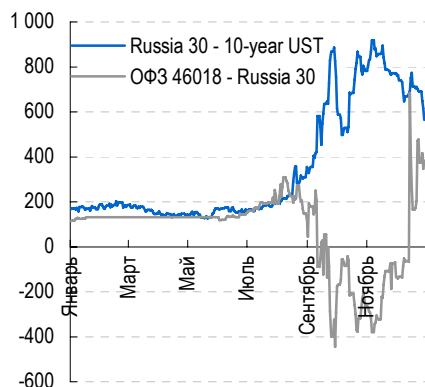


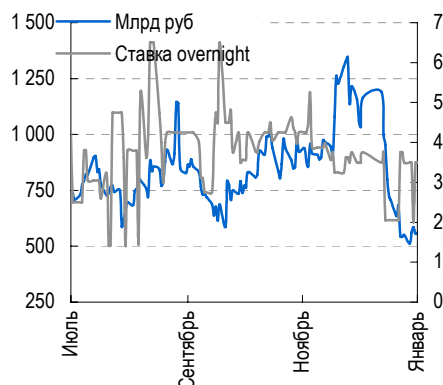
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 30 января 2009 г.

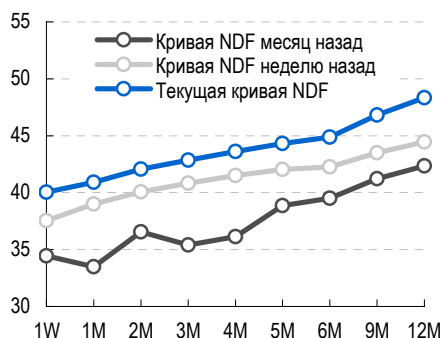
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

30 янв	Данные по ВВП США за 4-й квартал
30 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
30 янв	Денежная база (Россия)
2 фев	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 фев	Индекс производственной активности ISM
4 фев	Данные по продажам автомобилей (США)
6 фев	Цифры по рынку труда (США)
10 фев	Данные по оптовым запасам (США)

Рынок еврооблигаций

- Недолго музыка играла: индексы акций ушли в минус
- Ралли в выпусках казахстанского **Банка Альянс** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Откуда у банков рубли?
- Рост котировок в **ГАЗ-Финанс-1**
- Государство будет скупать дефолтные облигации? (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **ГАЗ (NR)** и господдержка: ясности пока нет. (стр. 4).
- **АФК Система (Ваз/ВВ/ВВ-)** в 1-м квартале 2009 г. может приобрести активы на несколько миллиардов долларов. Об этом сообщил глава и основной акционер компании В.Евтушенков (Источник: РИА Новости). Честно говоря, мы надеемся, что Система передумает или не сможет найти финансирование для этих сделок. В противном случае, мы наверняка увидим негативную реакцию со стороны держателей облигаций компаний группы и рейтинговых агентств. По итогам 3-го квартала 2008 г., соотношение Долг/EBITDA у Системы составляло около 2х. Однако этот показатель наверняка заметно ухудшится из-за девальвации рубля (много долгов в валюте) и снижения рентабельности. В настоящее время самыми доходными среди выпусков компаний группы являются рублевые облигации Ситроникса (200%). По условиям эмиссии евробондов Системы, дефолт любой крупной дочки холдинговой компании провоцирует кросс-дефолт.
- **Розничная сеть Виктория (NR)** получила в Альфа-банке кредитную линию на 50 млн. долл. и успешно погасила 1-й выпуск облигаций. (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, это повод взглянуть на 2-й выпуск компании, торгующийся с доходностью около 100% годовых. Компания вошла в правительственный список ритейлеров, которые могут в приоритетном порядке рассчитывать на кредиты госбанков.
- **Авиакомпания Сибирь (NR)** отказалась от покупки самолетов Boeing на 2.6 млрд. долл. (Источник: Reuters). По нашим оценкам, едва ли это действие как-то повлияет на способность компании исполнить на следующей неделе offer по выпуску облигаций объемом 2.3 млрд. руб.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.86	+0.19	+0.81	+0.65
EMBI+ Spread, бп	631	-3	-67	+392
EMBI+ Russia Spread, бп	565	0	-183	+418
Russia 30 Yield, %	8.53	+0.22	-1.25	-1.32
ОФЗ 46018 Yield, %	12.15	0	+3.70	+3.70
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	480.1	+12.8	-389.0	-389.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	80.5	-8.9	-84.5	-34.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-900.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	16.83	-0.84	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-34.81	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	45.4	+0.5	+5.3	-0.2
Индекс PTC	531	-15	-94	-101

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

НЕДОЛГО МУЗЫКА ИГРАЛА: ИНДЕКСЫ АКЦИЙ УШЛИ В МИНУС

От позавчерашнего оптимизма на рынках акций не осталось и следа. По итогам дня, индекс **Dow Jones** снизился на 2.7%. К сожалению, помимо банальной фиксации прибыли причин для роста пессимистичных настроений вчера было предостаточно.

Во-первых, многие компании опубликовали весьма слабые финансовые отчеты, одновременно объявив о готовящихся сокращениях штата. В этом плане больше всех «отличился», конечно же, автогигант **Форд**, отчитавшийся об убытке в размере 5.9 млрд. долл. в 4-м квартале. Таким образом, за весь 2008 год потери компании составили 14.6 млрд. долл., что является своего рода «антирекордов» за всю 105-летнюю историю **Форда** (одновременно было объявлено о сокращении 2.5 тыс. «белых воротничков»).

Во-вторых, в США вышла очередная порция очень и очень слабых макроэкономических данных. Количество заказов на товары длительного пользования (**Durable goods**) снизилось в декабре прошлого года на 2.6%. Еще более мрачные цифры вышли по рынку недвижимости. Продажи новостроек в декабре снизились на 14.7% по сравнению с предыдущим месяцем (-44.8%, если сравнивать с 2007 годом). Одновременно продолжается «затоваривание» рынка (выросло число домов, выставленных на продажу).

Вместе с тем, несмотря на все вышесказанное, доходности **US Treasuries** вчера продолжили расти: **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.86%. Формальной причиной для роста доходностей можно назвать итоги размещения **5-летних UST** на 30 млрд. долл.: доходность оказалась выше рыночных ожиданий, а «переспрос» был не очень высоким.

РАМИ В ВЫПУСКАХ БАНКА АЛЬЯНС

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера провалились примерно на 1-2пп вслед за рынками акций. Впрочем, за счет движений американского рынка спрэд **EMBI+** даже немного сократился – до 631бп (-3бп).

Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 8.53%) вчера также опустилась примерно на 1пп до 94пп, спрэд к **UST** остался почти неизменным, 570бп. В корпоративном секторе инвесторы большей частью фиксировали прибыль после буквально «взрывного» роста накануне. Так, популярный в последнее время выпуск **TRUBRU 09** (YTM 14.58%) подешевел примерно на 1-1.2пп. В остальных бумагах динамика была схожей.

Неплохо вчера смотрелись облигации казахстанских банков. После спекуляций о том, что **Банк Альянс** может быть частично национализирован путем приобретения госфондом «Самрук-Казына» контрольного пакета, цены евробондов **Альянса** подскочили на 5-7пп, а CDS на суверенный риск **Казахстана** расширился. Судя по тому, что мы услышали в ходе вчерашней телеконференции, никакого решения относительно покупки государством акций **Альянса** пока нет.

Рынок рублевых облигаций

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

ОТКУДА У БАНКОВ РУБЛИ?

Вчера покупки валюты еще более активизировались. По нашим оценкам, **Центробанк** был вынужден продать около 3.2 млрд. долл., чтобы защитить рубль на уровне 39.75 (стоимость корзины). Сегодня утром корзина выросла до 40.10 руб. При этом вроде бы регулятор пытается «зажать» ликвидность, не проводя своп-операций и снижая объемы прямого репо. Откуда у крупных банков рубли – остается только догадываться. Возможно, они используют какие-то каналы рефинансирования в **ЦБ**, которые нам не видны.

РОСТ КОТИРОВОК В ГАЗ-ФИНАНС-1

На долгом рынке второй день подряд преобладает, в целом, позитивная динамика. Котировки большинства выпусков **1-2-го эшелонов** росли параллельно с увеличением торговой активности: **Вымпелком-1** (УТР 20.27%, +1пп), **ЕБРР-1** (СУ 16.6%, +25бп), **Магнит-2** (УТР 84.72%, +24бп), **Русский стандарт-7** (УТР 53.32%, +21бп) и т.д.

Наиболее значимым было ценовое движение в выпуске **ГАЗ-Финанс-1**. Его котировки выросли на 10-15пп (!) на новостях о вероятном предоставлении компании госгарантий. Правда, пока они все же указывают на высокую вероятность дефолта (цена около 75% от номинала). Наш комментарий о вероятности господдержки см. на стр. 4.

ГОСУДАРСТВО БУДЕТ СКУПАТЬ ДЕФОЛТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ?

Вчера глава **ФСФР В.Миловидов** сказал, что государство может пойти на выкуп у инвесторов корпоративных облигаций, по которым был объявлен дефолт в силу *объективных причин*. Г-н **Миловидов** не дал четких объяснений того, какие причины регулятор готов считать объективными, отметив лишь, что в каждый конкретный случай требует отдельного разбирательства.

Мы предполагаем, что лоббистами этой инициативы являются пенсионные фонды, вероятно, имеющие в своих портфелях большой объем «мусорных» облигаций. Кстати, вчера же пенсионные фонды, фактически, получили разрешение от **ФСФР** не проводить переоценку своих портфелей, чтобы не показывать убытки.

Желание управляющих пенсионными средствами решить свои проблемы за счет государства, конечно же, понятно. Однако насколько оправдана «социализация убытков» в данном случае – вопрос очень спорный.

ГАЗ (NR) и господдержка: ясности пока нет

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

В течение последних двух дней в газетах и новостных лентах появилось достаточно много информации о возможном предоставлении группе ГАЗ финансовой поддержки со стороны федерального правительства. Так, в среду РИА Новости процитировало губернатора Нижегородской области В.Шанцева, который сказал о том, что ГАЗу якобы уже выделены гарантии на 70 млрд. руб.

Затем агентство Reuters (а сегодня – и газета Коммерсантъ) сообщили, что во вторник 3-го февраля обсуждать возможности поддержки ГАЗа соберется правительственная комиссия по антикризисным мерам во главе с первым вице-премьером И.Шуваловым.

Мы были несколько удивлены цифрой в 70 млрд. руб. Она выглядит маловероятной – ведь в бюджете на 2009 г. предельный объем госгарантий компаниям и банкам ограничен на уровне 300 млрд. руб.

Связавшись с самой компанией, мы выяснили, что речь идет лишь о возможных гарантиях, да и то не непосредственно группе ГАЗ, а всему российскому автопрому. Мы также спросили представителя ГАЗа о готовности компании к прохождению оферты по 5-миллиардному выпуску через несколько дней. Ответ был таков: «официальная позиция группы – не давать комментариев». В общем, судя по всему, ничего еще не решено. Возможно, какая-то ясность появится 3-го февраля.

Мы хотели бы обратить особое внимание на то, насколько осторожными стали заявления чиновников в части господдержки. Вот как газета Коммерсантъ цитирует г-на Шувалова: «Помощь будет предоставлена, только если у предприятия есть конкретная программа по повышению конкурентоспособности, а "десятки тысяч сотрудников" аргументом для государства не являются».

Проблема несоответствия сокращающихся финансовых возможностей государства и растущего аппетита к господдержке с каждым днем становится все острее. Поэтому регуляторы будут вынуждены действовать все более избирательно.



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.

© 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.