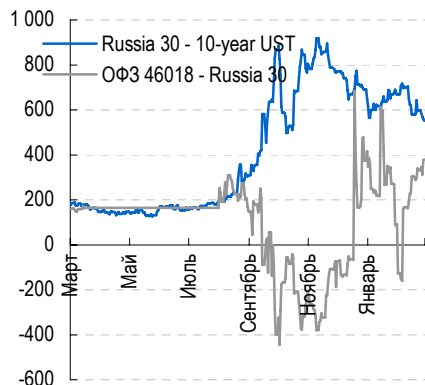


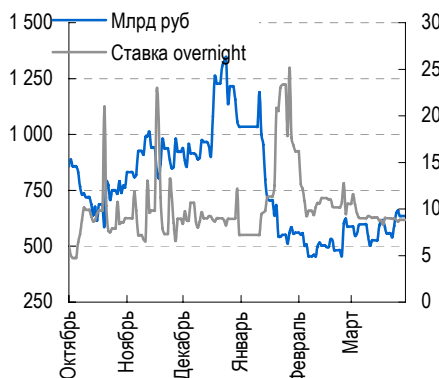
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 30 марта 2009 г.

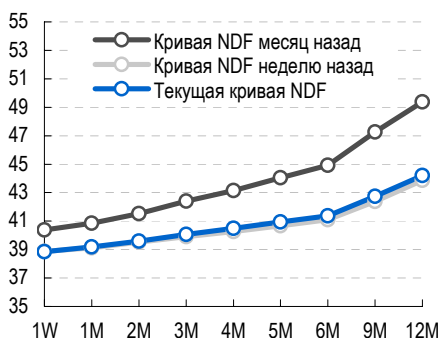
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

31 мар	Индекс цен на недвижимость в США
31 мар	Счет текущих операций (Россия)
31 мар	Индекс уверенности потребителей (США)
1 апр	Индекс производственной активности ISM
2 апр	Объем заявок за пособием по безработице
2 апр	Решение ЕЦБ по ставке
2 апр	Начало саммита G20 в Лондоне
3 апр	Данные по рынку труда в США (Payrolls)

Рынок еврооблигаций

- Коррекция или конец ралли? Впереди – насыщенная неделя
- Газпром готовит новый выпуск. ССК может допустить дефолт (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ намерен снизить ставки
- Вторичный рынок: Мособласть (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Премьер-министр В.Путин сегодня проведет на АвтоВАЗе (NR) совещание по вопросам помощи автопрому (Источник: Прайм-ТАСС). Мы предполагаем, что по итогам мероприятия будут приняты конкретные решения по оказанию финансовой поддержки крупнейшему российскому автопроизводителю. Не исключено, что там будет обсуждаться судьба и других представителей отрасли. На наш взгляд, АвтоВАЗ – наиболее вероятный получатель господдержки, т.к. эта компания (в отличие от ГАЗа и Sollers) находится под прямым контролем государства. Однако это не значит, что кредиторы АвтоВАЗа не пострадают. Масштаб финансовых проблем предприятия очень значителен, а ресурсы для оказания господдержки ограничены. Поэтому мы по-прежнему видим значительный риск реструктуризации долговых обязательств АвтоВАЗа.
- Разгуляй (NR) во 2-м полугодии 2008 г. инвестировал более 15 млрд. руб., скупая земли по ценам выше рыночных (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, такие сделки должны вызвать вопросы у кредиторов и миноритарных акционеров компании. Если активы приобретались у несвязанных сторон, то значит это просто ошибка менеджмента. Если же земля покупалась у аффилированных лиц, то речь идет о проблемах с корпоративным управлением. Разгуляй уже обсуждает с кредиторами реструктуризацию долгов.
- Правительство будет нести лишь субсидиарную ответственность в рамках госгарантий по кредитам реальному сектору (Источник: Прайм-ТАСС). Эта новость – еще один повод снизить ожидания в отношении масштабов господдержки российских корпораций.
- S&P изменило прогноз рейтингов Русфинанс Банка (BB+) и Росбанка (BB+) со «Стабильного» на «Негативный». Агентство ожидает ухудшения собственных (stand-alone) кредитных метрик этих двух дочек французской SocGen (AA-) по мере ухудшения качества кредитных портфелей.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.76	+0.02	-0.17	+0.55
EMBI+ Spread, бп	624	+2	-25	-66
EMBI+ Russia Spread, бп	554	+13	-89	-189
Russia 30 Yield, %	8.36	+0.11	-1.32	-1.49
ОФЗ 46018 Yield, %	12.05	0	+1.48	+3.60
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	385.8	+6.9	-56.5	-483.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	214.8	-40.8	+69.1	+49.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-38.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.83	0.2	-3.92	1.63
RUR/Бивалютная корзина	38.77	-0.21	-1.29	+3.96
Нефть (брент), USD/барр.	52.0	-1.5	+7.7	+6.4
Индекс PTC	721	-32	+183	+89

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

КОРРЕКЦИЯ ИЛИ КОНЕЦ РАЛЛИ?

Американские акции, ведомые бумагами финансовых компаний, в пятницу снизились в цене. По итогам дня индекс **Dow Jones** потерял примерно 1.9%. Вопрос, который волнует всех – закончилось ралли или нет? Нам пятничное движение кажется скорее технической коррекцией (это совсем не означает, что мы оптимисты – скорее наоборот). Мы думаем, что инвесторы в пятницу просто фиксировали прибыль перед завершением квартала. Кстати, опубликованная в пятницу статистика по динамике **доходов и расходов домохозяйств** в США оказалась даже чуть лучше ожиданий.

Одним из важных рыночных движений прошедшей пятницы стало впечатляющее ралли **доллара** и отступление **евро**. На этой неделе состоится заседание **ЕЦБ**. Похоже, что инвесторы ждут от **Ж-К. Трише** и его коллег не только снижения ключевой ставки, но и неких дополнительных мер по стимулированию экономики. Вице-президент **ЕЦБ Л.Пападемос** выразил мнение, что его ведомство может в ближайшем будущем начать покупку активов, поскольку это могло бы снизить стоимость финансирования для реальной экономики и, таким образом, помочь ее восстановлению. Пятничная статистика по промышленным заказам в **Еврозоне** оказалась хуже ожиданий.

Несмотря на снижение в акциях, укрепление доллара и проведение очередных интервенций со стороны **ФРС**, доходность **10-летних US Treasuries** в пятницу даже немного выросла (+26п; 2.76%). Вероятно, слишком сильны опасения нового предложения **UST**.

ВПЕРЕДИ – НАСЫЩЕННАЯ НЕДЕЛЯ

На этой неделе пройдут заседания **ЕЦБ** и **Банка Англии**, а в **Лондоне** начнется саммит **G20**. В США будет опубликовано много важной макроэкономической статистики, в том числе – **Payrolls**.

ГАЗПРОМ ПРОЩУПЫВАЕТ ПОЧВУ; НАЗРЕВАЕТ ЕЩЕ ОДИН ДЕФОЛТ

В сегменте еврооблигаций **Emerging Markets** в целом достаточно спокойно. Котировки основных бенчмарков демонстрируют незначительные движения на фоне невысокой торговой активности. Спрэд **EMBI+** в пятницу расширился до 624бп (+26п) исключительно за счет движения **US Treasuries**.

А вот в российском сегменте наблюдалась фиксация прибыли по наиболее ликвидным бумагам. В частности, выпуск **RUSSIA 30** (YTM 8.36%) потерял в цене около 5/8, снизившись до отметки 95пп. Вслед за суверенными бумагами где-то на 1пп подешевели длинные облигации **ТНК-ВР**, **Лукойла**, **Вымпелкома**, **Транснефти** и т.д.

Помимо общих соображений о фиксации прибыли, кто-то мог пожелать «разгрузиться» из-за появившегося в СМИ сообщения о проведении **Газпромом road-show** в рамках подготовки нового выпуска еврооблигаций (то ли в долларах, то ли в швейцарских франках). Все абсолютно логично – рынок сейчас находится в очень неплохой форме и это «окно» нужно попытаться использовать.

И в заключение плохая новость: **Сибирская сервисная компания (ССК)** может не исполнить пут-опцион по выпуску CLN на 100 млн. долл. (перечисление средств должно было состояться в пятницу, но у компании еще есть 1-2 дня). Интерфакс пишет, что сегодня компания выйдет с каким-то официальным сообщением.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

КОРЗИНА ОПУСКАЛАСЬ ДО 38.62

Несмотря на то, что в пятницу нефть немного подешевела, курс бивалютной корзины в пятницу опускался аж до 38.62 руб. Возможно, это происходило из-за продаж валюты для уплаты налога на прибыль. Впрочем, к закрытию мы вернулись на уровень четверга – 38.75 руб., а сегодня утром поднялись выше 38.90. По нашим наблюдениям, в пятницу **Центробанк** не вмешивался в ход торгов.

Рублевой ликвидности в банковской системе достаточно. Об этом свидетельствует хотя бы тот факт, что на банковских депозитах в **ЦБ** к настоящему моменту скопилось порядка 215 млрд. руб. Ставки **overnight** остаются на уровне 8-9%.

Между тем, **ЦБ** продолжает сокращать нетто-объем беззалогового рефинансирования. На этой неделе пройдет 2 аукциона суммарно на 25 млрд. рублей, при этом банки должны будут вернуть около 40 млрд. по ранее привлеченным кредитам.

ЦБ СНИЗИТ СТАВКИ?

В пятницу первый зампред **ЦБ А.Улюкаев** сообщил журналистам, что 2-м квартале регулятор может пойти на некоторое снижение процентных ставок. «В любом случае шаг будет небольшим. Важно обозначить тенденцию», - сказал он.

В принципе, снижать рублевые ставки надо – экономика не может долго жить в ситуации, когда они стартуют от 12% (однодневное репо **ЦБ**). Но для этого нужно победить девальвационные ожидания. В противном случае вся свободная рублевая ликвидность будет уходить в валюту. Именно поэтому г-н **Улюкаев** в пятницу же говорил о вероятном укреплении рубля в конце года, а также о более оптимистичных по сравнению **Минфином** прогнозах по поводу оттока капитала, пытаясь как бы «заговорить» инвесторов. Словесные интервенции **ЦБ** (и рост цены на нефть) не проходят даром – сейчас ставки **NDF** опустились до 10% на коротком конце (неделя) и до 16% - на длинном (1-2 года). Если они стабилизируются на этом уровне на пару месяцев, регулятор действительно сможет позволить себе снижение ключевых ставок.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: МОСОБЛАСТЬ, МОИТК

В пятницу обстановка на долговом рынке был весьма благоприятной, с покупками во многих бумагах **2-го эшелона**. Мы отметили увеличение спроса на длинные выпуски **Московской области** (7-я, 8-я серии). Скоро предстоит погашение облигаций **МосОбласть-4** (УТМ 19.46%) объемом 9.6 млрд. рублей. Возможно, инвесторы рассчитывают, что приход ликвидности и высвобождение лимитов спровоцируют рост спроса на длинные выпуски **Мособласти**. Несмотря на дефолты «дочек» **Мособласти** (в пятницу к **МОИА** «присоединилась» **МОИТК**), рынок не верит в дефолт самого региона. Во всяком случае на это указывают котировки короткого 4-го выпуска (99% от номинала). Мол, бросив **Мособласть** «на произвол судьбы», федеральное правительство нанесет мощный удар по российской финансовой системе. Долг этого «тительного» региона только в форме облигаций (входящих в список репо **ЦБ**) составляет около 100 млрд. руб. Вряд ли после такого нокдауна банки будут хорошим помощником правительства в сложном комплексе упражнений по «перезапуску» экономики.

Определенная активность присутствует даже в реструктуризируемых займах. Например, цена выпуска **Амурметалл-3** в пятницу выросла примерно на 30бп, а «биды» по облигациям **ГАЗ-1** подтянулись до 38.50пп (+1.5пп).



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.