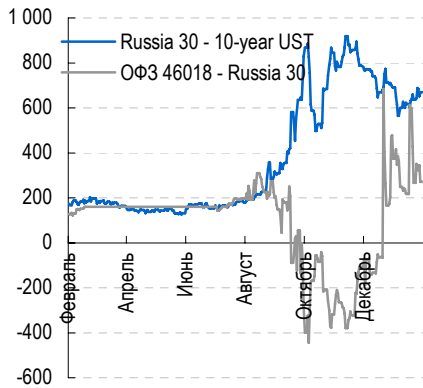
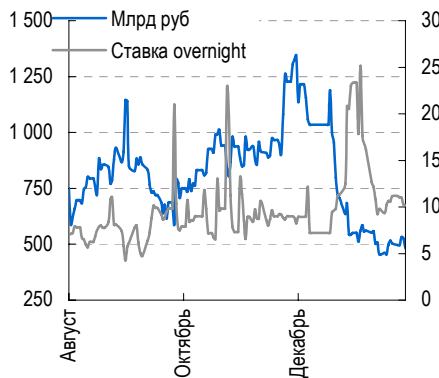


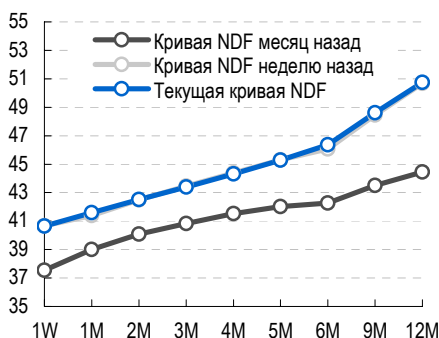
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

24 фев	Индекс уверенности потребителей (США)
24 фев	Индекс цен на рынке жилья S&P/CaseShiller
25 фев	Данные по вторичному рынку жилья (США)
25 фев	Индекс потребительских цен (Россия)
25 фев	5-недельный аукцион ЦБ (50 млрд. рублей)
26 фев	Заказы на товары длит. пользования (США)
26 фев	Данные по безработице (США)
26 фев	Данные по продажам новых домов (США)

Рынок еврооблигаций

- Рынки в глубокой печали; слухи о национализации банков усиливаются
- В Emerging Markets и российском сегменте продажи (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- На валютном рынке нет четкой тенденции; рубль волатилен
- Очередное расширение Ломбардного списка (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Французская Carrefour (A2/A/A) может приобрести контрольный пакет Седьмого континента (NR). (Источник: Ведомости). Мы не исключаем такого сценария развития событий, однако не рекомендуем покупать облигации Седьмого континента только лишь на этих новостях. В текущей ситуации расстояние от намерений что-то купить до реальной сделки слишком велико. Между тем, пока нет ясности в отношении того, как Седьмой континент будет проходить offer по выпуску облигаций объемом 7 млрд. руб. (УТР 193%). Без рефинансирования компании не справиться. Седьмой континент вошел в «белый список» правительства и список ЦБ к Положению 312-П.
- Оборонпром (NR) получил большинство в совете директоров УМПО (NR) (Источник: Интерфакс). Таким образом, госкорпорация наконец-то формализовала контроль над предприятием. Напомним, что ранее УМПО вместе с НПО Сатурн сопротивлялись консолидации «под крылом» Оборонпрома. Однако финансовый кризис заставил перегруженные долгом компании стать более сговорчивыми. В декабре 2008 г. госбанки помогли НПО Сатурн исполнить обязательства по облигациям. Вероятно, УМПО тоже теперь может рассчитывать на господдержку. Однако никто не может гарантировать, что желание и возможности государства поддержать УМПО никуда не исчезнут до декабря 2009 г. (погашение облигаций).
- Итера (NR) просится в список системообразующих предприятий. Компании нужны кредиты госбанков, чтобы финансировать рост дебиторской задолженности потребителей газа (Источник: RBCDaily). Судя по отчетности НГК Итера, ее «дебиторка» действительно почти удвоилась за январь-сентябрь 2008 г. Вероятно, сейчас эта тенденция сохраняется. В то же время, котировки коротких облигаций Итеры указывают на относительно низкую вероятность дефолта (цена 97%; доходность 24% к offer в мае 2009 г.).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.76	-0.03	+0.14	+0.55
EMBI+ Spread, бп	671	+9	+4	+432
EMBI+ Russia Spread, бп	644	+9	-32	+497
Russia 30 Yield, %	9.51	+0.03	-0.03	-0.34
ОФЗ 46018 Yield, %	12.19	0	-1.10	+3.74
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	372	-20.4	-298.5	-497.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.8	-6.2	+3.3	-81.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-628.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.17	0	-13.16	2.97
RUR/Бивалютная корзина	40.28	-0.44	+6.84	+5.47
Нефть (брент), USD/барр.	41.0	-0.9	-7.4	-4.6
Индекс РТС	517	0	+19	-115

Рынок еврооблигаций

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

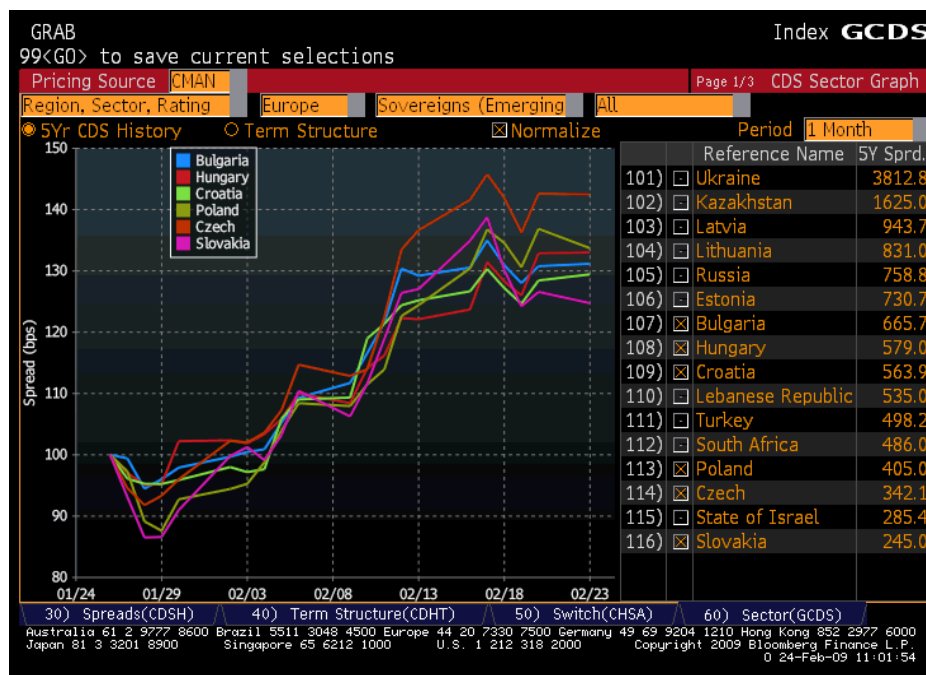
РЫНКИ В ГЛУБОКОЙ ПЕЧАЛИ; СЛУХИ О НАЦИОНАЛИЗАЦИИ БАНКОВ УСИЛИВАЮТСЯ

За последние два рабочих дня **Dow Jones** потерял почти 5%. Этот и другие ключевые индексы акций вчера обновили многолетние минимумы. Вместе с тем, доходности **US Treasuries** снизились не так сильно: покупателей «безрисковых активов» останавливает страх перед массивным новым предложением **UST**.

Интересно, что совсем уж плохих экономических данных в мире за эти два дня не выходило. Напротив, **индекс потребительских цен** в США впервые за последние 4 месяца оказался положительным. Насколько мы понимаем, основной причиной распродажи в акциях стало усиление спекуляций о национализации американских банков, а также переоценка перспектив рентабельности в корпоративном секторе. Учитывая, что большинство крупных банков в США – публично торгуемые (listed), мы имеем дело с определенным эффектом рыночного «самовнушения»: котировки акций идут вниз, испуганных становится больше, спекуляции громче, котировки еще ниже и т.д. И вот уже капитализация **Citigroup** – всего 11 млрд. долл. (у нашего Сбербанка – 8 млрд. долл.).

ФРС, Минфин, FDIC и прочие госагентства поспешили успокоить рынки и выпустили совместный пресс-релиз, в котором говорится, что программа поддержки финансовой системы (**Capital Assistance Program**) стартует в среду. Напомним, в рамках этой инициативы сначала будет проведен аудит балансов (stress-testing) крупнейших банков **США**, по результатам которого планируется принять решение о выделении им дополнительного капитала. Насколько мы понимаем, правительство США планирует покупать привилегированные акции с возможностью их конвертации в обыкновенные только в экстренном случае. «Because our economy functions better when financial institutions are well managed in the private sector, the strong presumption of the Capital Assistance Program is that banks should remain in private hands». Т.е., мол, о национализации речи пока не идет.

В **Европе** дела тоже обстоят не лучшим образом: набирают силу опасения относительно положения дел в Восточной Европе. Евросоюз спешно ищет способы поддержать экономику этих стран, которые, судя по динамике **CDS**, находятся в «предобморочном» состоянии:



EMERGING MARKETS

Сегмент **EM** пока чувствует себя не так уж и плохо. Совокупный спрэд **EMBI+** расширился по сравнению с четвергом всего на 17бп до 670бп. Географическая принадлежность **России** к восточноевропейским странам сыграла с нашими еврооблигациями злую шутку: за два дня цена **RUSSIA 30** (YTM 9.51%) снизилась примерно на 1пп, пробив уровень 89пп. В корпоративном секторе вслед за суверенными бумагами падают в цене длинные выпуски. Котировки же более-менее коротких бумаг довольно стабильны, чему способствует спрос российских участников рынка.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ НЕТ ЧЕТКОЙ ТЕНДЕНЦИИ

Несмотря на то, что в пятницу компании перечисляли в бюджет **НДС** за месяц, стоимость бивалютной корзины росла на протяжении всего дня, достигнув в итоге отметки 40.50 руб. (+30 коп.). Скорее всего, необходимый объем рублевых средств для налоговых выплат банки аккумулировали заранее. Определенную роль в росте спроса на валюту, вероятно, сыграло увеличение объема операций **прямого репо** (147.3 млрд. руб.; +50 млрд.).

Вместе с тем, общий уровень ликвидности в банковской системе – корсчета и депозиты в **ЦБ** составляют лишь 456 млрд. руб. – трудно назвать комфортным. **Центробанк** продолжает очень дозированно снабжать финансовую систему ликвидностью, позволяя, по большому счету, только рефинансировать прежние долги. Так, на 6-месячном беззалоговом аукционе в пятницу было размещено 272 млрд. руб. Сегодня состоится 5-недельный аукцион на 50 млрд. руб. А вот уже завтра банки должны вернуть **ЦБ** примерно 320 млрд. руб. Кстати, в пятницу вступило в силу положение **Банка России** о введении института уполномоченных представителей регулятора в банках, участвовавших в привлечении госсредств в той или иной форме.

Учитывая вышесказанное, мы не думаем, что среди покупателей валюты много банков-спекулянтов. Скорее всего, значительный спрос на валюту предъявляют корпорации и население. Мы предполагаем, что с окончанием налогового периода (**налог на прибыль** уплачивается 2 марта) корзина может попытаться достичь верхней границы коридора **ЦБ** (41.00). Сегодня утром, кстати, рубль несколько укрепился (корзина стоит 40.30) – дефицит рублей все-таки дает о себе знать.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Несмотря на довольно высокую волатильность валютного рынка, ставки **overnight** оставались примерно на уровне 10-11%. В связи с этим обстановка на долговом рынке тоже была довольно спокойной. В целом же можно констатировать, что за прошедшую неделю активность участников рынка существенно возросла (объемы торгов заметно выше). При этом покупателей чуть больше, чем продавцов. Основной интерес сосредоточен в бумагах, входящих в **Ломбардный список**. За неделю котировки наиболее ликвидных выпусков из этого списка подросли в среднем на 50-100бп.

РАСШИРЕНИЕ ЛОМБАРДНОГО СПИСКА

Как сообщает Интерфакс, в пятницу вступил в силу приказ **ЦБ** о расширении **Ломбардного списка** за счет акций и облигаций компаний, вошедших в правительственный перечень системообразующих предприятий. Насколько мы поняли, речь идет о тех же 116-ти компаниях, обязательства которых Центробанк готов принимать по Положению 312-П (см. наши комментарии в пятницу и в четверг на прошлой неделе, а также ссылку http://cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=ref_11.htm).



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.