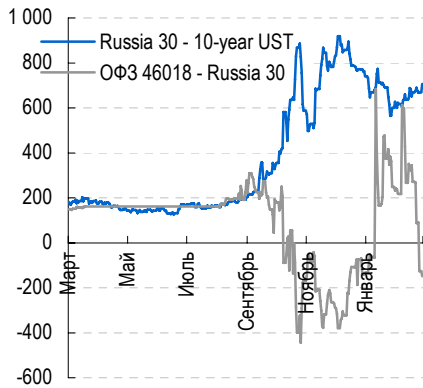
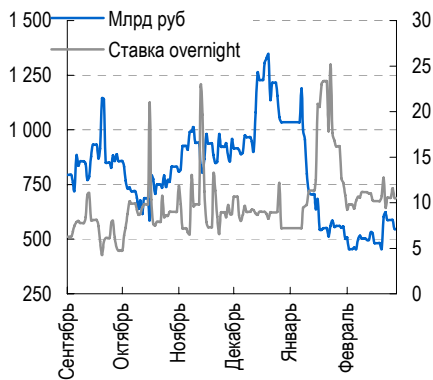


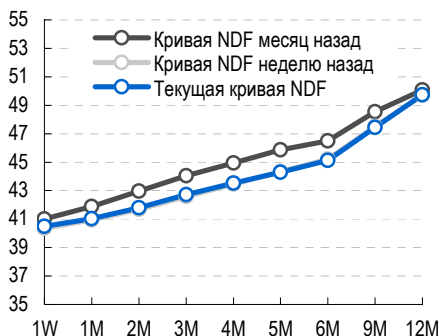
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

4 мар	"Бежевая книга"
4 мар	Индекс потребительских цен (Россия)
5 мар	Решение ЕЦБ по ставке
5 мар	Производительность труда (США)
6 мар	Данные по рынку труда в США
10 мар	Данные по оптовым запасам (США)
12 мар	Оборот розничной торговли (США)
12 мар	Данные по безработице в США

Рынок еврооблигаций

- Вчера все было плохо, сегодня – робкий оптимизм
- Emerging Markets вчера продавали (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Штиль на валютном рынке
- Вторичный рынок: ДГК, РенКап, Виктория, Москва (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Две хорошие новости об НК Альянс (NR) – финансирование ВЭБа/CESCE и сильные результаты WSR за 2008 г. – могут подстегнуть интерес к рублевому выпуску компании (стр. 3).
- ДИКСИ (NR) планирует сосредоточиться на оптимизации бизнеса и повышении рентабельности. Компания планирует закрыть супермаркеты V-Mart и сконцентрироваться на формате «дискаунтер». Кроме того, ДИКСИ видит хорошие перспективы по снижению уплачиваемых арендных ставок и высвобождению оборотного капитала за счет оптимизации товарных запасов (Источник: Reuters). Все эти новости должны быть приятны кредиторам розничной сети. На наш взгляд, в какой-то момент облигации ДИКСИ могут неплохо «выстрелить» (цена – 50% от номинала, доходность – 60%). Пока же многих отпугивает длинный срок до их погашения (2 года).
- Комиссия во главе с замминистра финансов А.Силуановым отказала Оборонпрому в рекапитализации УМПО (NR), ПМЗ (NR) и НПО Сатурн (NR). (Источник: RBCDaily). На наш взгляд, новость может привести к ослаблению котировок облигаций данных компаний. У Ростехнологий и Оборонпрома в какой-то момент может просто не хватить ресурсов для поддержки платежеспособности этих заемщиков.
- Вкратце: Moody's вчера опубликовало весьма банальный комментарий по поводу того, что девальвация рубля угрожает способности российских компаний обслуживать свои внешние долги ('Ruble Depreciation May Put Pressure on Russian Corporate Ratings').

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.88	+0.02	+0.04	+0.67
EMBI+ Spread, бп	677	+5	+37	+438
EMBI+ Russia Spread, бп	682	+17	+93	+535
Russia 30 Yield, %	10.05	+0.11	+1.21	+0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	12.02	+3.57	+0.69	+3.57
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	440.2	+15.1	+21.2	-428.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	116	-5.2	+32.7	-49.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-473.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.5	-1.08	-5.67	3.3
RUR/Бивалютная корзина	40.53	+0.15	-0.22	+5.72
Нефть (брент), USD/барр.	43.7	+1.5	-2.2	-1.9
Индекс РТС	541	+2	+6	-91

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВЧЕРА ВСЕ БЫЛО ПЛОХО; СЕГОДНЯ – РОБКИЙ ОПТИМИЗМ

Интересных макроэкономических новостей вчера не было. Вряд ли кого-то удивили низкий объем находящихся на рассмотрении сделок с недвижимостью в США (**pending home sales**), а также 40-50% падение продаж новых автомобилей у **Toyota**, **GM** и **Ford**. В центре внимания вчера были заявления американских чиновников. Президент США **Б.Обама** сказал, что акции по нынешним ценам привлекательны для покупки. Министр финансов США **Т.Гейтнер** тоже постарался приободрить инвесторов и заявил, что Белый дом смотрит на перспективы экономики оптимистичнее, чем большинство аналитиков.

Однако основное внимание привлекла, конечно же, речь **Б.Бернанке**. Во-первых, глава ФРС отчитал **AIG** за плохой риск-менеджмент и сказал, что эпизод со спасением страхового гиганта вызвал у него самое сильное недовольство по сравнению со всем, что происходило за последние 18 месяцев. Во-вторых, **Бернанке** заявил, что финансовый сектор пока не достиг желаемого уровня стабильности, и что, скорее всего, понадобится дополнительная помощь со стороны государства. Также можно отметить речь главы **Банка Японии**, который констатировал печальное положение дел в японской экономике.

На этом фоне рынки акций не удержались от очередного снижения. Правда, на фоне «резни» предыдущих дней, вчерашнее падение было более скромным (**Dow Jones** «всего» минус 0.55%). Инвесторы на рынке **US Treasuries** достаточно закономерно отреагировали на предложение **Б.Бернанке** о дополнительном «государственном стимуле»: несмотря на продолжающееся «бегство в качество», доходность **10-летних нот** вчера подросла до 2.88% (+2бп), а в среду утром продолжила рост.

Сегодня настроение на рынках пока чуть более оптимистично, что связано с заявлениями чиновников **Китая** и **Австралии** о вероятном одобрении новых пакетов стимулирующих мер.

EMERGING MARKETS: ПРОДАЖИ, ВЭБ, ЛОКО-БАНК

Второй день подряд мы видим довольно активные продажи на рынке еврооблигаций **Emerging Markets**: спрэд **EMBI+** вчера расширился еще на 5бп до 677бп. Цена **RUSSIA30** (YTM 10.05%) довольно стремительно опустилась ниже 87пп, а спрэд к **UST** превысил 700бп. В корпоративном сегменте единой тенденции не сложилось. Конечно же, было много продавцов, ввиду чего котировки многих длинных выпусков снизились примерно на 1.5-2пп (например, активно продавали бонды **ВымпелКома**). А вот выпуски **Евраз**, напротив, даже подросли в цене. Котировки коротких бумаг практически не изменились.

Вчера **ВЭБ** обнародовал параметры выпуска долларовых облигаций (http://www.veb.ru/ru/dop/dop_bond/). Срок до погашения – 1 год, объем одного транша – 1 млрд. долл. (ориентировочно их будет 5), ставка – 6-месячный **LIBOR+1%**. Подписка будет закрытой (допущены только российские банки), а размещение пройдет на **ММВБ**.

И еще одна новость: **Локо-Банк (B2/NR/B)** выступил с инициативой выкупить собственные рублевые и долларовые еврооблигации. Потратить на это банк готов 1.1 млрд. рублей и 20 млн. долл. (один заем номинирован, соответственно, в рублях, другой – в долларах). Цена выкупа будет определена до 13 марта по результатам тендера. Эта новость подтверждает наш тезис об относительной «безопасности» облигаций банков с рейтингами в категории «В».

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ШТИЛЬ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

Похоже, что усилия **Центробанка**, активно «зажимающего» ликвидность весь последний месяц, дают плоды: стоимость бивалютной корзины вчера осталась практически без изменений (40.40 руб.), а волатильность рынка снизилась вместе с торговыми оборотами. Судя по нашим наблюдениям, спекулянты все менее активны, а основу оборотов составляют клиентские сделки. Сегодня утром стоимость корзины опустилась на 10 коп. до отметки 40.30. Ставки **NDF** опустились до 18-20%.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ДГК, ВИКТОРИЯ, РЕНКАП, МОСКВА

Обстановка на долговом рынке остается весьма комфортной, а расстановка сил не меняется. Инвесторы продолжают «прощупывать» почву в бумагах **2-го эшелона**. Одним из «выстреливших» оказался выпуск **ДГК-1**: его цена сейчас составляет около 95пп, хотя еще неделю назад он торговался около 50-60пп. На новостях о кредите Сбербанка продолжают расти котировки облигаций Виктории. Вчера держатели 1-го выпуска облигаций **Банка Ренессанс Капитал** получили причитающийся им купон, в связи с чем, как мы и предполагали, укрепились котировки всех трех выпусков банка.

Сегодня состоится аукцион по выпуску **Москва-59** на 10 млрд. рублей. На вторичном рынке облигации торгуются с доходностью около 16%. Любопытно будет посмотреть, пойдет ли **Москомзайм** на предоставление премии (напомним, в прошлый раз удалось продать менее 1 млрд. рублей). Мы полагаем, что без увеличения доходности рассчитывать на большой интерес со стороны инвесторов не стоит.

Две хорошие новости об НК Альянс (NR)

Аналитики: Михаил Галкин, Мария Радченко e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

НК Альянс, входящая в группу West-Siberian Resources, может получить поддержку ВЭБа и испанского экспортного агентства SECSE в проекте модернизации Хабаровского НПЗ. Соответствующий меморандум был подписан вовлеченными сторонами вчера в Мадриде. Об этом сообщается на сайте WSR. Газета RBCDaily пишет о том, что Альянс может привлечь под этот проект 1 млрд. евро.

Другой хорошей новостью для кредиторов Альянса стала публикация на прошлой неделе сильных финансовых результатов WSR за 2008 г. Рост выручки и рентабельности в сочетании с дисциплинированной инвестиционной политикой позволил снизить соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» до 1х. При этом необходимо учесть, что в расчет показателя ЕБИТДА попала не вся операционная прибыль НК Альянс, ведь нефтяная компания была консолидирована в WSR лишь с апреля 2008 г. Чистый долг группы сократился и в абсолютном выражении более чем на 100 млн. долл., или на 15%. К сожалению, примерно три четверти долга подлежит погашению в 2009 г. Мы думаем, что с крепкими кредитными метриками и неплохим бизнес-профилем WSR сохранит возможность рефинансировать долги в банках.

Очевидно, что в 2009 г. результаты WSR будут гораздо слабее из-за более низких цен на нефть. В этом смысле консервативным ориентиром могут служить итоги 4-го квартала (см. табл.). Однако компания планирует очень жесткий инвестиционный бюджет на 2009 г., который составляет 194 млн. долл. WSR хочет профинансировать его в полном объеме за счет операционного денежного потока и, более того – продолжить снижение объема финансового долга.

На наш взгляд, все эти новости – вероятное сотрудничество с ВЭБом и SECSE, а также хорошие итоги 2008 г. и разумная финансовая стратегия на 2009 г. – наверняка подстегнут интерес к рублевым

облигациям НК Альянс (примерно 100% к оферте в сентябре 2009 г.). Возможно, это один из немногих небанковских выпусков во 2-3 эшелонах, на которые имеет смысл обратить внимание. Мы думаем, что Альянс выполнит свои обязательства по облигациям в срок и в полном объеме. Рыночная капитализация WSR (публично торгуемая компания) сейчас составляет чуть менее 700 млн. долл. В то же время, мы напоминаем, что мотивация реструктурировать долги сейчас высока даже у финансово крепких корпораций (репутационные риски низки, кредиторы боятся инициировать банкротства и т.п.).

Ключевые финансовые показатели компании West Siberian Resources Ltd., МСФО			
USD млн.	9 мес. 2007 г. Pro forma WSR + Альянс	2008 г.	
		консолидировано	в т.ч. 4-квартал
Выручка	1 400	2 722	410
Валовая прибыль		399	(264)
ЕБИТДА	228	585*	7.4
Чистый долг	Около 400	570	
Собственный капитал		1 158	
Активы		2 391	
Ключевые показатели			
Валовая рентабельность (%)		14.7%	n/a
ЕБИТДА margin (%)	16.2%	21.5%	1.8%
Долг/ ЕБИТДА (x)	1.7-1.8x	1.0x	
Чистый долг/Собственный капитал (x)		0.5x	-

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка



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.