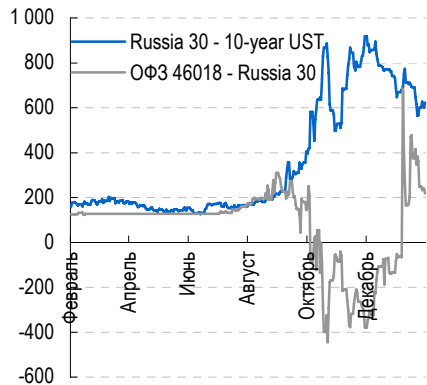
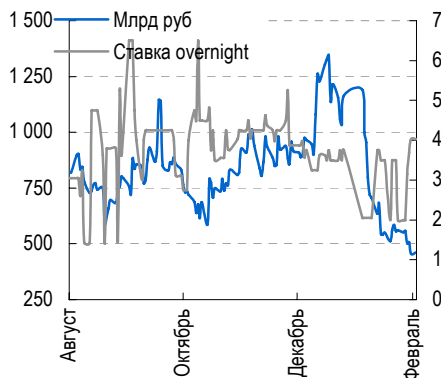


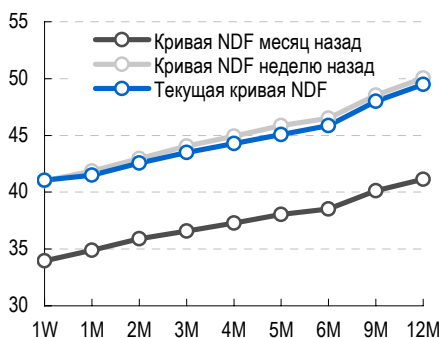
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

9 фев	6-месячный аукцион ЦБ (100 млрд. рублей)
10 фев	Данные по оптовым запасам (США)
10 фев	Выступление Б.Бернанке в Конгрессе
10 фев	5-недельный аукцион ЦБ (15 млрд. рублей)
11 фев	Торговый баланс США
11 фев	Банки должны вернуть ЦБ 95 млрд. рублей
12 фев	Данные по розничным продажам (США)
12 фев	Обращения за пособием по безработице (США)

Рынок еврооблигаций

- Инвесторы предвкушают еще одну «таблетку счастья»
- Доходности **10-летних UST** выросли до 3.00%
- **ЕМ: Газпром, АЛРОСА, казахстанские банки** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Спекулянты отступают, рубль крепчает, ставки растут (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **S&P повысило рейтинг МОИТК на 1 ступень до «СС».** Рейтинговое агентство аргументирует свое решение тем, что МОИТК рассчиталась по просроченным кредитам, а Мособласть пытается стабилизировать финансовое положение компании (стр. 3).
- **Moody's крайне негативно оценило последствия девальвации тенге для банков Казахстана.** Среди прочего, Moody's сразу снизило на 3 ступени кредитный рейтинг Банка Альянс (до B2), который на днях был национализирован правительством страны. Агентство пишет о том, что девальвация ухудшит качество активов банков, т.к. многие кредиты выдавались ими в валюте. С другой стороны, более половины пассивов казахстанских финансовых институтов тоже номинированы в иностранной валюте. В отличие от России, в Казахстане девальвация произошла одномоментно и у банков не было возможности сформировать валютную позицию. Еще одна проблема применительно к национализированным банкам Альянс и БТА – угроза досрочного погашения многих долгов в связи со срабатыванием ковенанты "change of control". Еврооблигации этих банков продолжают торговаться на distressed-уровнях из-за опасений их реструктуризации.
- **Ритейлер Самохвал (NR) и два его поставщика подали иски о банкротстве компании.** (Источник: Reuters). Судя по этой информации, «остатки» выпуска облигаций Самохвала вряд ли будут погашены в срок, т.е. в октябре 2009 г. Сейчас выпуск торгуется около 20% от номинала.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.99	+0.08	+0.49	+0.78
EMBI+ Spread, бп	631	-14	+1	+392
EMBI+ Russia Spread, бп	595	-6	-69	+448
Russia 30 Yield, %	9.16	+0.02	+0.20	-0.69
ОФЗ 46018 Yield, %	11.33	0	+2.88	+2.88
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	378.8	+14.0	-648.1	-490.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.5	-6.5	-53.1	-31.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-536.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.79	+0.54	-	-
RUR/Бивалютная корзина	40.93	-0.01	+6.12	+6.12
Нефть (брент), USD/барр.	46.2	-0.3	+0.3	+0.6
Индекс РТС	521	+8	-111	-111

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ИНВЕСТОРЫ ПРЕДВКУШАЮТ ЕЩЕ ОДНУ «ТАБЛЕТКУ СЧАСТЬЯ»

Новостной фон в пятницу был, мягко говоря, не слишком оптимистичным. Январский отчет по **рынку труда** США показал, что количество сокращений в стране только растет – уровень безработицы увеличился до 7.6% (+0.4пп). В целом, цифры оказались слабее, чем ожидалось (плюс в худшую сторону были пересмотрены данные за декабрь). Очень слабая промышленная статистика была опубликована в **Германии и Великобритании**.

Рынки же отреагировали весьма оригинально: индекс **Dow Jones** вырос на 2.7%, а котировки **US Treasuries**, напротив, снизились (**10-летние UST** 2.99%, +8бп). Аналогичная картина сложилась и в Европе. Похоже, что инвесторы воспринимают слабые данные как повод увеличить ожидания в отношении новых «таблеток счастья» от регуляторов. В частности, весь вечер пятницы участники рынка рассуждали о том, что **Конгресс США** вот-вот одобрит «**план Обамы**» на 700-800 млрд. долл.

ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ UST ПРИБЛИЗИЛИСЬ К 3.00%

Крупные объемы размещений **US Treasuries**, ожидания еще большего предложения в будущем и понимание того, что традиционные покупатели (Азиатские **ЦБ**) в ближайшее время скорее окажутся продавцами **UST** из-за падения собственного экспорта, – все это толкает доходности **UST** вверх. Чуть более чем за 1 месяц доходность **10-летних UST** выросла почти на 100бп – с 2.00 до 3.00%!!! В условиях дефляции реальная стоимость финансирования дефицита для **США** становится очень высокой. Пирамиду **UST** и **доллар** продолжают поддерживать только «бегство к качеству» и отсутствие инвестиционных альтернатив. Надолго ли – вот в чем главный вопрос.

Идея о прямых интервенциях на рынке **UST** со стороны **ФРС** пока особого развития не получила. **ФРС** до сегодняшнего дня покупала только коммерческие и ипотечные бумаги. Впрочем, завтра **Б.Бернаке** будет выступать в **Конгрессе** и, возможно, прольет свет на эту тему.

ГАЗПРОМ, АЛРОСА, КАЗАХСТАНСКИЕ БАНКИ

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** в пятницу преимущественно росли вслед за рынками акций. Спрэд **EMBI+** сократился на 14бп до 631бп. Цена **RUSSIA 30** (YTM 9.16%) немного снизилась, закрепившись ниже уровня 92пп. Вероятно, сказалась разница во времени: полноценно «отыграть» ралли в американских акциях получится только сегодня.

В корпоративном сегменте котировки еврооблигаций двигались разнонаправленно: спрос на короткие выпуски был достаточно высоким, в то время как длинные бумаги в основном продавали. На рынке маркируется выпуск коммерческих бумаг **АК АЛРОСА** (6 месяцев, купон 14%), а также ходят слухи о возможном размещении Газпрома (на волне успеха бразильской **PETROBRAS**).

Заметно «просели» в цене казахстанские бумаги, так как на смену всплеску оптимизма относительно национализации банков **Альянс** и **БТА** пришло понимание, что девальвация тенге резко усиливает проблемы в банковском секторе (см. стр.1). Кроме того, ввиду смены собственника у держателей еврооблигаций двух банков появляется пут-опцион, и пока не понятно, как в этой ситуации будет действовать новый собственник (появляются новости о попытках БТА получить waiver'ы, т.е. добровольное согласие держателей на отказ от опциона).

Рынок рублевых облигаций

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

СПЕКУЛЯНТЫ ОТСТУПАЮТ, РУБЛЬ КРЕПЧАЕТ, СТАВКИ РАСТУТ

Никаких сюрпризов на валютном рынке в пятницу не произошло. Бивалютная корзина весь день торговалась чуть ниже отметки в 41.00 руб, опустившись к вечеру до 40.85. Сегодня утром она уже стоит около 40.80. **Центробанк**, очевидно, участия в торгах не принимал. Объем операций **прямого репо** в пятницу сократился до 218.6 млрд. руб. (-36.9 млрд.). И вновь не все банки смогли привлечь средства – неудовлетворенный спрос составил более 100 млрд. Отметим, что рост ставок по операциям рефинансирования и ограничение предложения ликвидности **Центробанком** начали сказываться на денежном рынке: ставки **overnight** в пятницу начали расти. Пока, правда, они еще остаются на довольно низком уровне (10%).

На этой неделе **ЦБ** проведет два беззалоговых аукциона суммарно на 115 млрд. руб. При этом около 100 млрд. тут же уйдет на рефинансирование ранее сформированной задолженности банков перед **Центробанком**. Это в сочетании с интенсивными «словесными интервенциями» регулятора (см. сегодняшние **Ведомости**) наверняка обеспечит рублю стабильность или даже небольшое укрепление, а значит – и рост интереса к рублевым облигациям.

Пока же рублевый долговой рынок скорее мертв чем жив. В пятницу мы отметили лишь спрос в банковских бумагах 1-го эшелона. Например, котировки почти всех выпусков **ВТБ** подросли на 10-15бп.

Кстати, продолжается регистрация большого количества крупных выпусков облигаций различных промышленных компаний. Судя по всему, речь может идти о «частных» размещениях среди пула заранее определенных инвесторов. В качестве последних чаще всего будут наверняка выступать госбанки.

S&P повысило рейтинг МОИТК на 1 ступень до «СС»

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

Из пресс-релиза S&P и беседы с аналитиком рейтингового агентства нам удалось узнать следующее: 1) МОИТК расплатилась по двум просроченным кредитам общим объемом 4 млрд. руб.; 2) областная администрация поручилась практически по всем оставшимся кредитам МОИТК, но не по облигационным займам; 3) «в пути» 3 млрд. руб., которые МОИТК получит в качестве оплаты допэмиссии акций (последнее мы знали и раньше).

Вот что мы думаем по этому поводу. Московская область понимает, что кредиторы ее «дочек» и в т.ч. МОИТК – это крупные российские банки, с которыми необходимо сохранить благоприятные отношения. Иначе под угрозой будет поставлен доступ к долговому финансированию и для самой региональной администрации – а это уже серьезно. Поэтому последняя помогает МОИТК расплатиться по долгам.

Основной вопрос заключается в том, насколько последовательной будет Московская область в своих действиях и распространится ли такая логика на облигации МОИТК и МОИА. Мы уже видели примеры того, как может удивлять инвесторов Московская область и аффилированные с ней заемщики. В текущей ситуации нельзя исключать ничего. Область может вернуться к идее ликвидации МОИТК и/или инициировать арест облигаций МОИТК по примеру выпусков МОИА.

Подводя итог, мы воспринимаем информацию и комментарии S&P как повод чуть повысить вероятность своевременной выплаты по облигациям МОИТК. Котировки выпусков МОИТК-1 и МОИТК-2 могут подрасти с 20% от номинала до, скажем, 25-30%.



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.