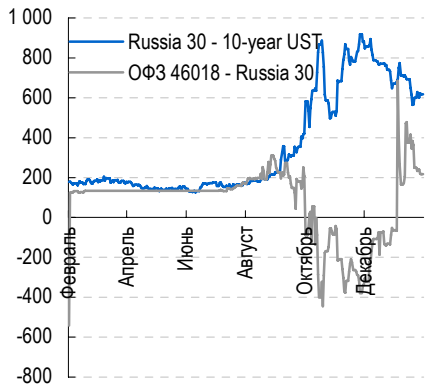


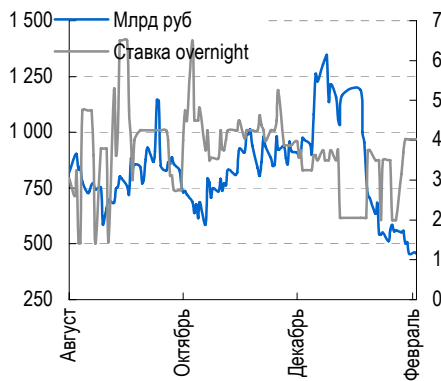
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 10 февраля 2009 г.

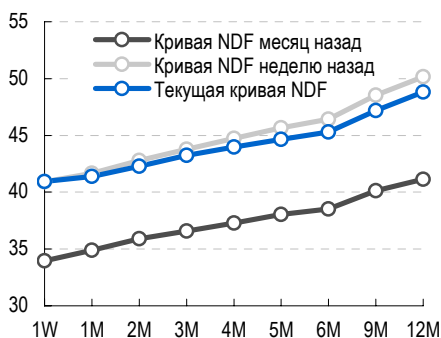
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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)
17 фев	Данные по движению иностр. капитала (США)

Рынок еврооблигаций

- Ожидание «спасения» затянулось
- Спрашивают рублевые еврооблигации (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рынок все больше верит в серьезность намерений ЦБ – ставки NDF снизились
- В рублевых облигациях оживление (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- «Трудности перевода»: в комментариях главы Ассоциации региональных банков инвесторы увидели то, чего нет (стр. 4).
- Группа Мечел (NR) привлекла 3-летние кредиты Газпромбанка суммарно на 1 млрд. долл. (Источник: Интерфакс). Очевидно, что данная сделка снижает риск рефинансирования в отношении коротких долгов Мечела. На этих новостях вчера подросли котировки рублевых облигаций группы. Сейчас они торгуются с доходностью 32% к оферте в июне 2010 г.
- Миракс Групп (Саа1) предлагает кредиторам схему реструктуризации долга. Компания может выплатить 10% долга в момент первоначальной даты погашения обязательств, а остальную сумму – постепенно в течение 20 месяцев с повышением процентной ставки на 4пп. (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, переговорные позиции заемщика в данном случае достаточно сильны благодаря сложной юридической структуре и низкой финансовой прозрачности. Наиболее уязвимы необеспеченные кредиторы компании. На днях агентство Moody's снизило рейтинг девелопера до 'Саа1'. Миракс не вошел в правительственный список системообразующих компаний.
- Авиакомпания КД Авиа (NR) претендует на господдержку в размере 5 млрд. руб. Интерфакс со ссылкой на свой источник сообщает, что после проведения в понедельник совещания в Минтрансе появились шансы на получение кредита и/или госгарантии. На наш взгляд, покупать облигации компании (уже допущен дефолт) на этих новостях не стоит. Практика последних недель показывает, что правительство оказывает поддержку далеко не всем, кто в ней нуждается. КД Авиа не вошла в «белый список» правительства.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.99	0	+0.60	+0.78
EMBI+ Spread, бп	624	-7	-28	+385
EMBI+ Russia Spread, бп	577	-18	-88	+430
Russia 30 Yield, %	9.00	-0.16	-0.09	-0.85
ОФЗ 46018 Yield, %	15.12	+3.79	+6.67	+6.67
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	376.1	-2.7	-676.6	-493.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	79.3	-4.2	-57.3	-35.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-574.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.33	-0.46	-	-
RUR/Бивалютная корзина	40.84	-0.09	+6.03	+6.03
Нефть (брент), USD/барр.	46.0	-0.2	+1.6	+0.4
Индекс РТС	569	+48	-63	-63

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

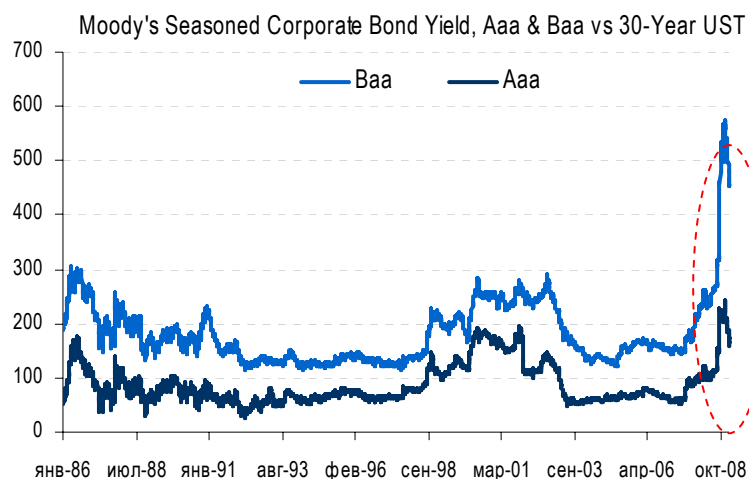
ОЖИДАНИЕ «СПАСЕНИЯ» ЗАТЯНУЛОСЬ

Мировые рынки вчера, по большому счету, топтались на месте. Индекс **Dow Jones** немного снизился (-0.12%), а в **Европе** акции, напротив, завершили день в плюсе. Доходности **US Treasuries** остались на прежнем уровне.

За внешней «вялостью» рынков скрывается напряженное ожидание решений **Сената** и **Минфина США**. Первый должен определить свое отношение к плану стимулирования экономики (stimulus plan), а второй – озвучить детали программы помощи финансовому сектору. Инвесторы ждали новостей еще вчера, однако по каким-то причинам, «момент истины» перенесен на вторник.

Кстати, напомним, что на сегодня намечено и выступление главы **ФРС Б.Бернанке** в **Конгрессе**. Как бы предвосхищая это, вчера некоторыми своими соображениями поделился глава крупнейшего облигационного фонда **PIMCO Билл Гросс**. В частности, он сказала, что ожидает снижения ставок по ипотеке. Г-н **Гросс** не исключил, что это может быть достигнуто, в том числе, за счет интервенций **ФРС** на рынке госбумаг (ставки по ипотеке и **UST** сильно коррелируют). Также, по мнению г-на Гросса, ФРС будет расширять программы предоставления ликвидности с целью еще больше подстегнуть кредитные рынки.

Мы бы хотели обратить внимание на то, что определенного успеха **ФРС** уже достигла – спрэды по корпоративным облигациям начали сужаться:



Источник: Bloomberg

СПРАШИВАЮТ РУБЛЕВЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Активность торгов в **Emerging Markets** вчера была невысокой. Котировки преимущественно росли: спрэд **EMBI+** сократился до 624бп (-7бп). Цена **RUSSIA30** (YTM 9.00%) вчера тоже скорректировалась вверх, отыгрывая пятничный рост американских акций. Спрэд к **UST** сузился до 600бп (-16бп). В корпоративном секторе сделок немного (**ТМК, Северсталь, короткие банковские выпуски**). Спрос на валютные бумаги со стороны российских инвесторов постепенно ослабевает, а вот рублевые еврооблигации (**ЮТК, Росбанк, Банк Москвы** и т.п.), напротив, сейчас пользуются повышенной популярностью.

Рынок рублевых облигаций

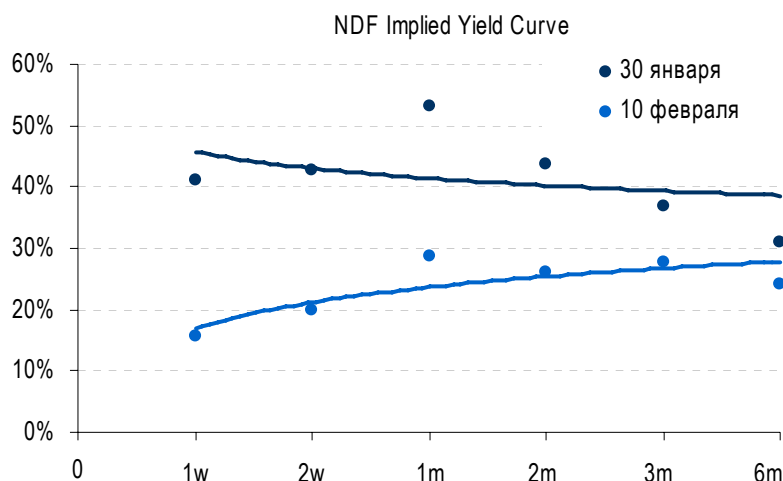
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

СТАВКИ NDF ЗАМЕТНО СНИЗИЛИСЬ

Как известно, вчера **Центробанк** предпринял очередное повышение процентных ставок. Пожалуй, самое важное – рост стоимости **прямого репо** еще на 100бп (с полным списком изменений можно ознакомиться по ссылке http://cbr.ru/pw.aspx?file=/press/of/090209_1121281.htm). Кстати, ставка по 1-дневным депозитам **Банка России** сейчас составляет 7.75%. Теоретически, она задает нижнюю границу для рыночных ставок **overnight**.

Стоимость бивалютной корзины вчера снизилась еще примерно на 10 копеек до 40.70 руб., а сегодня утром и вовсе опустилась до 40.55. Насколько мы понимаем, инвесторы испытывают дефицит рублевой ликвидности и осознают серьезность намерений **ЦБ**, поэтому фиксируют прибыль по валютным позициям. Регулятор продолжает ограничивать объемы предложения рублей. Так, на 6-месячном беззалоговом аукционе спрос в 4 раза превысил предложение – банки смогли привлечь только 88.4 млрд. руб. (средневзвешенная ставка 17.78%). Заметный «переспрос» был и на аукционах прямого репо.

О том, что рынок все больше верит в желание и способность **ЦБ** обеспечить стабильность курса рубля, свидетельствует динамика вмененных ставок валютных форвардов. В последние дни ставки **NDF** очень существенно снизились (еще недавно они достигали 40%, 50%, и даже 60-70%):



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ РЕАГИРУЕТ СКОРЕЕ ПОЗИТИВНО

Несмотря на то, что стабилизация рубля обеспечивается за счет удорожания рублевой ликвидности, локальный рынок облигаций реагирует на эти изменения скорее позитивно. Правда, вчера значительных ценовых движений в облигациях мы не отметили. Несмотря на увеличение активности покупателей, навес предложения все еще весьма значителен. В фаворитах банковские бумаги, входящие в **Ломбардный список**: спросом пользуются буквально все выпуски из списка. Из негативных ценовых движений мы отметили слабость в котировках облигаций **Банка Ренессанс Капитал**. Доходность 3-го выпуска **РенКап** вчера выросла до 240%, правда, на очень скромных оборотах.

«Трудности перевода»: в комментариях главы АРБР увидели то, чего нет

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

Сегодня утром в ведущих информагентствах царил переполох: японская газета Nikkei опубликовала якобы сенсационные комментарии главы Ассоциации региональных банков России и депутата Госдумы Анатолия Аксакова. Мол, г-н Аксаков сказал, что АРБР вышла в правительство с идеей о реструктуризации внешних долгов российского корпоративного и банковского сектора на 400 млрд. долл. Эта новость была истолкована инвесторами как угроза дефолта со стороны российских заемщиков и привела к падению евро к доллару более чем на 1%. Ведь именно европейские финансовые институты являются основными кредиторами российских компаний.

Оказалось, что нам даже нет необходимости самим обосновывать нелепость и абсурдность такого внимания и такой интерпретации заметки Nikkei. Сегодня утром г-н Аксаков сам очень четко прояснил ситуацию, поэтому мы просто приводим здесь его слова (Источник: РИА Новости):

«Я написал письмо первому вице-премьеру Игорю Шувалову с предложением, что если каким-то из российских компаний потребуется реструктуризация внешнего долга, приходящегося на 2009 год, то они должны будут обратиться с просьбой к своим иностранным кредиторам, но модератором этого процесса должно выступить правительство при участии иностранных и российских кредиторов», - сказал Аксаков, комментируя публикацию в японской прессе.

Аксаков отметил, что идею рассмотреть различные механизмы реструктуризации внешних долгов некоторых российских компаний инициировали «дочки» иностранных банков в России, в частности HSBC, Standard Bank и Deutsche Bank.

Вместе с тем он подчеркнул, что российские банки накопили достаточно валютных пассивов, что позволит им погасить внешний долг, приходящийся на текущий год, без помощи государства. Более того, ряд банков готов оплатить свои долги досрочно. Одновременно государство также располагает достаточным объемом ресурсов для погашения всего внешнего долга банков и компаний, приходящегося на 2009 год в объеме порядка 140 миллиардов долларов.

Аксаков сказал, что именно об этом он говорил накануне на пресс-конференции, однако его слова были неверно интерпретированы журналистами японской газеты.



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.