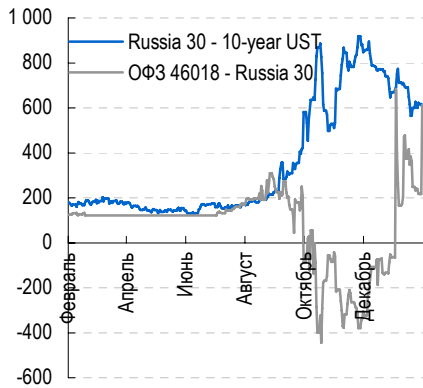
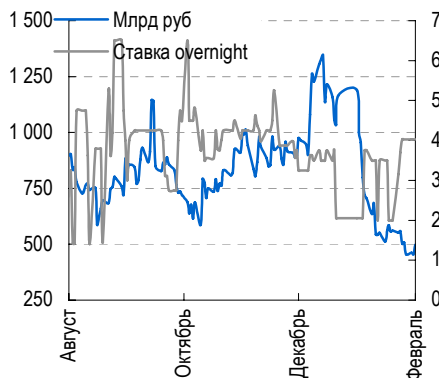


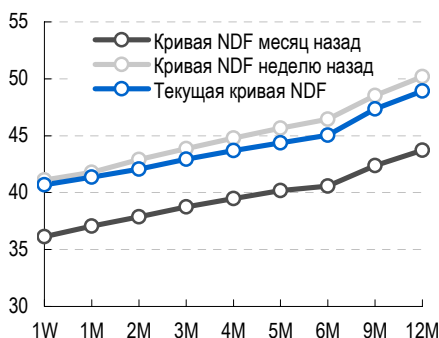
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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)
16 фев	Уплата 1/2 акцизов, ЕСН
17 фев	Данные по движению иностр. капитала (США)
18 фев	Индекс импортных/экспортных цен (США)
20 фев	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.

Рынок еврооблигаций

- Выступление Гейтнера разочаровало инвесторов или 'buy the rumour, sell the fact'
- Emerging Markets вчера продавали (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ радикально расширяет Ломбардный список; радоваться пока рано
- «Собранию облигационеров» быть! (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- S&P изменило прогноз рейтинга X5 (BB-) со «Стабильного» на «Негативный».** Агентство объясняет свое решение ослаблением ликвидной позиции компании, уменьшением возможностей собственника (Альфа-групп) по оказанию поддержки и высокую долю валютного долга. В принципе, эти аргументы справедливы. В то же время, мы считаем, что X5 сможет сохранить крепкий кредитный профиль. Более того, на наш взгляд, X5 является одним из «бенефициаров» кризиса. Продуктовая розница в формате «дискаунтер» и «супермаркет» – нециклический сектор экономики. Позиция лидера рынка обеспечивает X5 доступ к кредитам госбанков, а также открывает уникальные возможности по давлению на поставщиков и вытеснению и/или консолидации мелких сетей. Мы нейтрально относимся к облигациям X5-Финанс-1 (YTP 27.8%) на текущих уровнях и не ждем продаж на новостях от S&P.
- Аптечная сеть 36.6 (NR) объявила предварительные итоги за 2008 г.** Выручка за прошлый год составила 1.06 млрд. долл. В 4-м квартале было отмечено падение продаж. Долг группы сократился до 150 млн. долл. – это весьма значительное сокращение долговой нагрузки. На наш взгляд, кредитный риск по облигациям Аптек по-прежнему высок и сейчас зависит от способности компании: 1) привлечь рефинансирование; 2) повысить рентабельность розницы и 3) найти покупателя на Верофарм или допэмиссию материнской компании. Напомним, что Аптеки вошли в «белый список» правительства, а их облигации могут войти в Ломбардный список ЦБ. Котировки выпуска Аптеки-1 указывают на высокую вероятность дефолта (47% от номинала, 5 мес. до погашения).
- Вкратце: РБК (NR) и ее консультант разработали новый план реструктуризации долга; Агрика (NR) может предложить кредиторам конвертацию долга в акции** (Источники: Коммерсантъ, Интерфакс).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.82	-0.17	+0.43	+0.61
EMBI+ Spread, бп	649	+25	-3	+410
EMBI+ Russia Spread, бп	611	+34	-54	+464
Russia 30 Yield, %	9.14	+0.14	+0.05	-0.71
ОФЗ 46018 Yield, %	11.84	-3.28	+3.39	+3.39
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	413.2	+37.1	-376.2	-455.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	84.2	+4.9	-127.4	-30.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-574.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.21	+0.88	-	-
RUR/Бивалютная корзина	40.62	-0.22	+5.32	+5.81
Нефть (брент), USD/барр.	44.6	-1.4	+0.2	-1.0
Индекс РТС	603	+34	-24	-29

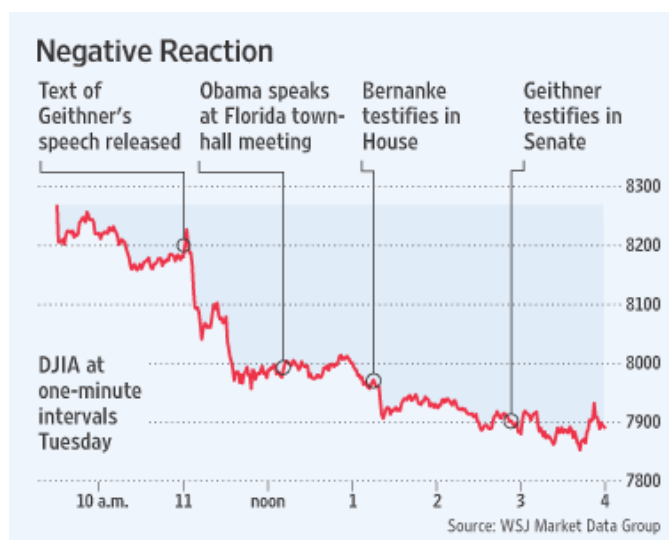
Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВЫСТУПЛЕНИЕ ГЕЙТНЕРА РАЗОЧАРОВАЛО ИНВЕСТОРОВ

Реакция рынков на выступление нового главы Минфина США Т.Гейтнера оказалась вчера весьма негативной: индекс **Dow Jones** снизился на 4.62%. Несмотря на то, что г-н Гейтнер заявил о готовности предоставить до 2 трлн. долл. на поддержку финансовой системы, инвесторам не понравилось отсутствие в речи министра столь ожидаемых деталей (кто и как будет оценивать приобретаемые «плохие активы» и т.п.). Помимо разочарования, мы, вполне возможно, наблюдали циничную фиксацию прибыли спекулянтами а-ля «*buy the rumour, sell the fact*». Хорошую иллюстрацию к вчерашним торгам в США приводит **Wall Street Journal**:



По большому счету, г-н Гейтнер сказал три вещи: (1) банки с активами больше 100 млрд. долл. должны будут пройти процедуру финансовой оценки, чтобы претендовать на государственные средства в капитал; (2) будет создан некий частно-государственный инвестиционный фонд с начальным капиталом 500 млрд. долл. (может быть увеличен вдвое) с целью покупки у банков «плохих» активов; (3) размер программы **Term Asset-Backed Securities Loan Facility** (ликвидность под залог различных ABS) будет увеличен с 200 млрд. долл. до 1 трлн. долл.

Кстати, вчера Сенат одобрил свой вариант «плана Обамы» – так называемый «*stimulus package*». Напомним, что ранее нижняя палата Конгресса приняла несколько иную версию этого пакета. Законодателям еще предстоит найти компромисс.

Падение котировок акций обернулось достаточно мощной волной «бегства в качество». Доллар укрепился на **FOREX**, а доходности **US Treasuries** снизились вдоль всей кривой более, чем на 10бп. Так, **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.82% (-17бп). Росту котировок **UST** способствовал также и высокий «переспрос» на аукционе по 3-летним нотам на 32 млрд. долл.

EMERGING MARKETS ВЧЕРА ПРОДАВАЛИ

Котировки облигаций **Emerging Markets** пошли вниз вслед за рынком акций; спрэд **EMBI+** расширился на 25бп до 650бп. Торговый оборот в российском сегменте вчера был весьма скромным. Котировки **RUSSIA 30** (УТМ 9.14%) продемонстрировали значительную волатильность, снизившись к концу дня примерно до 91пп. Спрэд к **UST** расширился до 633бп (+32бп).

В корпоративном сегменте расстановка сил не меняется: цены длинных выпусков медленно сползают вниз под давлением продавцов, а «короткий конец» стабилен благодаря низкой дюрации и «бидам» преимущественно российских инвесторов.

Рынок рублевых облигаций

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

ЦБ РАДИКАЛЬНО РАСШИРЯЕТ ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК; РАДОВАТЬСЯ ПОКА РАНО

Центральным событием вчерашнего дня для российского долгового рынка стало решение ЦБ о включении в **Ломбардный список** акций и облигаций компаний из правительственного «белого списка» (http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/myconnect/economylib/mert/resources/7b72cb004c6c88b48bc4eb663bc5338e/perechen_org2.doc).

Напомним, что в правительственном списке присутствуют, например, **ДВТГ, Амурметалл, Новосибирский оловянный комбинат, АПК Аркада, Авиакомпания Сибирь, Аптечная сеть 36.6** – эти и многие другие компании из списка сейчас испытывают очень серьезные финансовые затруднения.

На первый взгляд, столь «широкий жест» регулятора делает для всех этих компаний реалистичной схему размещения облигаций в пользу группы банков с прицелом на рефинансирование бумаг в ЦБ. Казалось бы, это повод «поднять» котировки облигаций на ожиданиях существенного улучшения доступа компаний из «списка» к рефинансированию. Однако, на наш взгляд, радоваться пока рано, и вот по каким причинам:

- Похоже, что лишь очень немногие обращающиеся на рынке облигации эмитентов из правительственного списка, которых еще нет в «Ломбарде», могут рассчитывать на попадание туда (менее 10-ти). Наше прочтение критериев ЦБ таково: эмитентом должна быть компания из списка (а не SPV), а сама бумага (акция или облигация) должна иметь листинг. Большинство «проблемных» облигаций из правительственного списка таким критериям не соответствуют. Однако здесь явно требуется дополнительное пояснение регулятора.
- Пока не ясно, какие дисконты или поправочные коэффициенты по этим бумагам установит ЦБ. Например, в **Ломбардном списке** есть ряд выпусков облигаций по которым поправочный коэффициент равен нулю, т.е. де-факто привлечь рефинансирование нельзя (cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=cor_coef.htm).
- Не совсем понятно, как расширение **Ломбардного списка** согласуется с нынешней политикой ЦБ по ограничению предложения рублевой ликвидности (например, лимиты на объемы прямого репо), которое осуществляется для обеспечения стабильности национальной валюты.

РУБЛЬ ВСЕ КРЕПЧЕ

Постепенное укрепление рубля вчера продолжилось: к концу дня стоимость бивалютной корзины снизилась до 40.50 руб. **Центробанк** по-прежнему не балует банки ликвидностью. Объем размещения на 5-недельном беззалоговом аукционе составил лишь 15 млрд., хотя спрос был в 4 раза больше. В рамках операций **прямого репо** банки привлекли порядка 309 млрд. руб., а спрос был больше 400 млрд. Вместе с тем, ставки **overnight** не поднимаются выше 10%.

Интерес к рублевым облигациям продолжает восстанавливаться на фоне стабильного рубля. В фаворитах по-прежнему банковские бумаги.

Вчера **Банк Петрокоммерц** и **ВымпелКом** сказали, что намерены выпустить в этом году облигаций на 11 и 30 млрд. рублей, соответственно. Насколько мы понимаем, речь идет о «частных» размещениях

СОБРАНИЮ ОБЛИГАЦИОНЕРОВ БЫТЬ

В сегодняшнем выпуске газеты **Коммерсантъ** говорится, что ФСФР развивает идею создания института собрания держателей облигаций, который способствовал бы выявлению консолидированной позиции кредиторов. Так как пока эмитент должен, по сути, взаимодействовать с каждым держателем бумаг по отдельности. На наш взгляд, подобный институт является крайне необходимым сейчас – более подробно наше мнение по этому вопросу можно прочитать в специальном комментарии от 15 января 2009 г. (без «собрания» шансы на успешную реструктуризацию рублевого выпуска существенно ниже по сравнению с выпуском еврооблигаций).



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, опубликовывать, 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.

