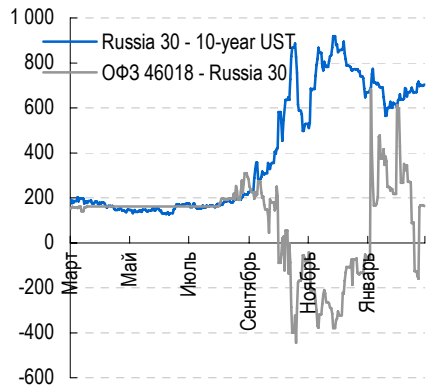
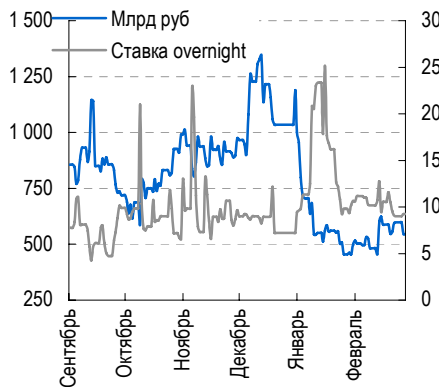


среда, 11 марта 2009 г.

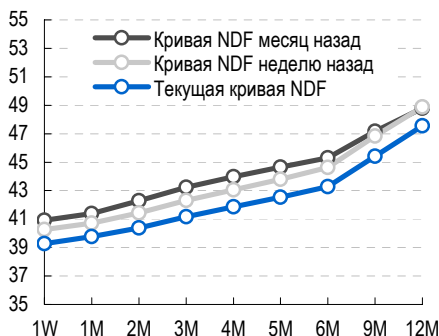
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

11 мар	Индекс потребительских цен (Россия)
12 мар	Оборот розничной торговли (США)
12 мар	Данные по безработице в США
13 мар	Торговый баланс США
13 мар	Индекс импортных цен (США)
13 мар	Индекс уверенности потребителей (США)
13 мар	Торговый баланс России
16 мар	Данные движения капитала в США (ТIC)

Рынок еврооблигаций

- Ралли на «медвежьем» рынке. В **Emerging Markets** тоже праздник (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Корзина приблизилась к биду ЦБ. Вторичный рынок: покупки, низкая ликвидность, еще один дефолт (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- И.Шувалов предупредил, что прямая финансовая госпомощь корпорациям будет скорее исключением, чем правилом (стр. 4).
- Автодилер Рольф (B2/B) вчера сообщил о продлении дистрибьютерского соглашения с Mitsubishi еще на 5 лет. Это эксклюзивное соглашение важно для бизнеса Рольфа, т.к. на Mitsubishi приходится почти половина выручки группы. С другой стороны, не стоит преувеличивать значимость новости, т.к. никто и не ожидал разрыва этого партнерства. В комментарии 16 февраля мы подробно рассуждали о рисках реструктуризации долгов Рольфа из-за резкого ухудшения конъюнктуры российского автомобильного рынка.
- ОГК-6 (NR) отчиталась о финансовых результатах за 2008 г. по РСБУ. В прошлом году компания резко снизила рентабельность. Это было связано в первую очередь с необходимостью увеличить самостоятельную выработку электроэнергии на дорогом «сверхлимитном» газе. Тем не менее, баланс ОГК-6 остается крепким – запас денежных средств и ликвидных активов превышает объем долга. ОГК-6 контролируется группой Газпром. Рублевый выпуск компании выглядит дорого (14% к оферте через год).
- Газпромбанк (Ваа2/BB+) выиграл иск к МОИТК (SD), которая по решению суда должна исполнить оферту и выкупить у банка облигации МОИА-2. (Источник: «Газета»). Насколько мы понимаем, у Газпромбанка была «индивидуальная» оферта от МОИТК, поэтому у других держателей облигаций МОИА нет оснований продублировать иск Газпромбанка.
- S&P пересмотрело прогноз рейтинга МОЭК (BB+) на «Негативный». Агентство пишет о снижении спроса на тепловую энергию, ухудшении собираемости платежей, инвестиционных потребностях и отсутствии достаточного объема подтвержденных кредитных линий. Оферта по рублевым облигациям МОЭК (16%) назначена на конец апреля 2009 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.01	+0.15	+0.02	+0.80
EMBI+ Spread, бп	673	-19	+24	+434
EMBI+ Russia Spread, бп	636	-35	+25	+489
Russia 30 Yield, %	9.50	-0.40	+0.34	-0.35
ОФЗ 46018 Yield, %	11.43	-0.10	+0.10	+2.98
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	361.4	+1.3	-51.8	-507.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	139.9	-44.8	+55.7	-25.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-387.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.25	0.25	-0.54	2.05
RUR/Бивалютная корзина	39.77	-0.31	-0.86	+4.96
Нефть (брент), USD/барр.	44.0	-0.1	-2.2	-1.6
Индекс РТС	635	+59	+114	+3

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РАМИ НА «МЕДВЕЖЬЕМ» РЫНКЕ

Несмотря на очередную порцию слабой макроэкономической статистики в Европе и США, вчера мы наблюдали настоящее «bear market rally» (индекс **Dow Jones** +5.8%). Инвесторы просто устали от бесконечного падения акций и сочли их явно перепроданными. Формальным поводом для ралли послужил растиражированный СМИ внутренний комментарий главы **Citigroup** (уже почти «списанной в утиль») об успешных предварительных итогах 1-го квартала.

«Волна оптимизма» буквально захлестнула все рынки. Инвесторы начали продавать золото, доллар и US Treasuries, а покупать – акции, **Emerging Markets** и *commodities*. Доходности **US Treasuries** вчера выросли на 7-15бп: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.01% (+15бп). Интересно, что вот уже несколько раз, как по мановению волшебной палочки, доходность **UST10** опускалась вниз, едва коснувшись отметки в 3.00%. Уж не **ФРС** ли держит в руках эту самую палочку, включая печатный станок...

Возврат веры в банковский сектор, спровоцированный заявлением главы **Citi**, теоретически, должен способствовать снижению ставок **LIBOR**. Ведь те медленно растут вот уже два месяца (вчера 3-месячный USD LIBOR прибавил еще 2бп)...



В EMERGING MARKETS ТОЖЕ ПРАЗДНИК

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера росли по всему спектру бумаг. Правда, в отличие от рынков акций, особого ажиотажа здесь не наблюдалось. Как бы там ни было, спред **EMBI+** вчера сузился до 673бп (-19бп).

Котировки выпуска **RUSSIA30** (YTM 9.50%) поднялись вчера примерно на 1-1.5пп до уровня 89пп, спред к UST сузился до 650бп (-55бп). К сожалению, торговая активность, по большому счету, была сконцентрирована лишь в суверенных бумагах. В корпоративном же сегменте подросли котировки длинных выпусков (в частности, очень неплохо смотрелись телекомы, **Русский Стандарт**), однако количество сделок было невелико.

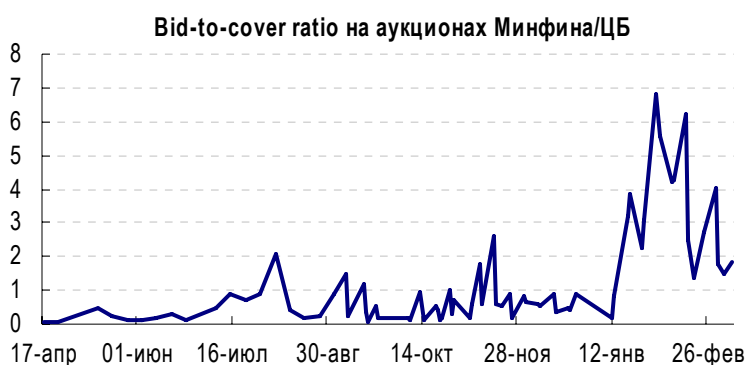
Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

КОРЗИНА НЕДАЛЕКО ОТ БИДА ЦБ

Курс рубля вчера укрепился примерно на 2%: стоимость бивалютной корзины опустилась с 40.05 до 39.25 руб. Вероятные причины – рост цен на нефть, всего один беззалоговый аукцион от ЦБ на этой неделе (ожидания дефицита рублей) и технические факторы (невысокая ликвидность, срабатывание приказов *take-profit* и/или *stop-loss*). По нашим представлениям, бид ЦБ по-прежнему располагается около 39.00, т.е. совсем близко к текущим уровням.

Ставки **overnight** вчера оставались на сравнительно низком уровне (около 10%). На 5-недельном беззалоговом аукционе банки заняли у ЦБ 14.1 млрд. руб. По сравнению со многими прошлыми аукционами, «переспрос» был не столь велик.



ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ПОКУПКИ, НИЗКАЯ ЛИКВИДНОСТЬ, НОВЫЙ ДЕФОЛТ

К сожалению, в отличие от рынка акций, сегмент рублевых облигаций не может похвастаться увеличением ликвидности. Даже выпуски, традиционно расцениваемые как наиболее ликвидные, торгуются «с перебоями». В этом плане вчера ситуация осталась прежней.

Мы отметили спрос в выпусках **Х5-Финанс-1** (УТР 23.71%, +60бп), **Ленэнерго-2** (УТМ 68.05%, +1пп), **МТС-3** (УТР 16.85%, +1.3пп), **Промсвязьбанк-5** (УТМ 24.15%, +22бп), **Русфинансбанк-4** (УТМ 23.63%, +1.2пп) и **КБ РенКап**.

В целом на рынке ощущается острый «дефицит идей»: доходности по «качественным» бумагам уже заметно опустились, а желающих покупать «токсичные» выпуски 2-3 эшелона или участвовать в новых размещениях почти нет. Мы тоже считаем, что действительно интересных идей в рублевых облигациях практически не осталось. Наш любимый сегмент банковских бумаг гораздо ярче представлен в еврооблигациях. Выбор там шире, а ликвидность и доходности – значительно выше.

Вчера пришло известие о том, что компания **Нутритек** не заплатила купон по своим рублевым облигациям. Ранее этот заемщик допустил дефолт по долларовым кредитным нотам.

И.Шувалов прокомментировал тему господдержки корпораций

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

Первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов вчера заявил, что не исключает вхождения государства в капитал обремененного долгами РУСАЛа и других крупных компаний, однако подобные решения будут проходить процедуры публичного обсуждения и приниматься в разовом порядке. По его словам, пока на заседаниях возглавляемой им комиссии по обеспечению устойчивого развития экономики решения о вхождении в капитал компаний не обсуждались. «Мы таких возможностей для себя не закрываем, и они предусмотрены антикризисным планом, но в каждом случае это будет исключительная мера», - сказал он.

Говоря о позиции правительства по поводу погашения кредитов РУСАЛом и другими крупными компаниями, И.Шувалов отметил: "Мы исходим из того, что все долги должны быть заемщиками выплачены, и если занимал, необходимо предпринять все усилия, чтобы расплатиться. От этого зависит в дальнейшем инвестиционный климат и насколько России можно доверять". Вместе с тем, первый вице-премьер сказал, что большая часть заемщиков не в состоянии обслуживать кредитные соглашения на тех условиях, на которых они заключались. «Добросовестные заемщики должны вести переговоры с кредиторами, чтобы предложить программу оздоровления и показать, как они будут работать со своими рынками, для того чтобы иметь возможность погасить задолженность», - отметил И.Шувалов. «Но в целом на тех условиях, как они привлекали, они погасить долги не смогут. Следовательно, необходимо провести переговоры о предоставлении такого же кредитного ресурса на других условиях», - подчеркнул он. Правительство, со своей стороны, будет оказывать поддержку таким переговорам, обещал И.Шувалов. «Если надо провести встречу с кредиторами, мы готовы к этому. Если необходимы письма, мы готовы предоставить такие письма. Но там будет написано то, как я сказал, а не то, что мы готовы взять долги на себя», - сказал первый вице-премьер.

Мы намеренно позволили себе столь длинную цитату из комментариев г-на Шувалова – слишком важна данная тема для российского долгового рынка. Фактически Шувалов рассуждает в том же ключе, что и помощник президента А.Дворкович. Напомним, что менее 2-х недель назад тот сказал примерно следующее, выступая на экономическом форуме: «Никого спасать не будем. Нужно брать на себя ответственность и работать более эффективно».

На наш взгляд, это разумная позиция. Во-первых, попытка спасти всех заранее обречена на провал – у государства сейчас нет таких ресурсов и нет источников их привлечения (кроме печатного станка). Во-вторых, даже неудачная попытка может серьезно подорвать макроэкономическую стабильность, в т.ч. разогнать инфляцию, усилить бегство капитала, привести к снижению кредитных рейтингов и т.д. В третьих, всеобщее спасение консервирует неэффективное производство и провоцирует эффект moral hazard, т.е. безответственное поведение тех, кто уверен в поддержке государства.

Для держателей же облигаций российских компаний такая позиция (по меньшей мере, в краткосрочной перспективе) – плохая новость. Похоже, что стоит свести к минимуму надежды на спасение тех или иных крупных и не очень компаний (на случай, если кто-то этого еще не сделал), а вместо того готовиться к новым дефолтам и реструктуризациям.



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.