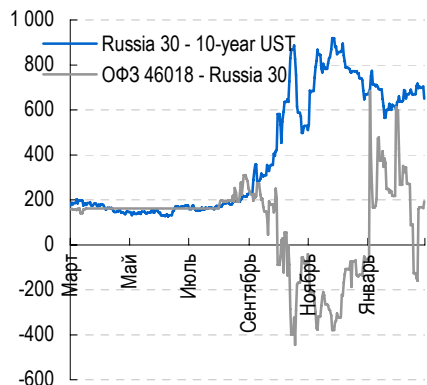
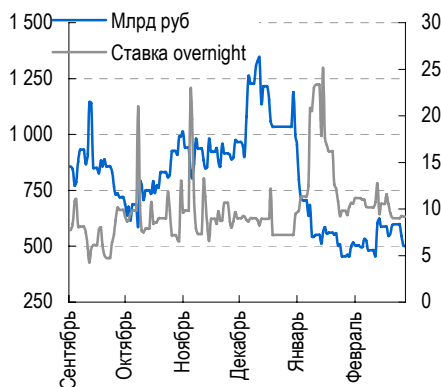


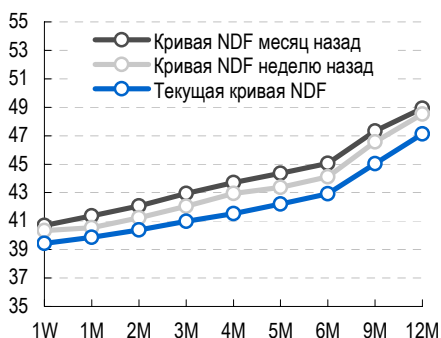
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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)
17 мар	Индекс цен производителей (США)

Рынок еврооблигаций

- Ралли захлебнулось? (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Длинное репо с ЦБ может частично или полностью заменить беззалоговые аукционы (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Северсталь (Ba2/BB) показала слабые результаты за 4-й квартал, сокращает инвестиции и отказывается от выплаты дивидендов (стр. 3).
- МТС (Ba2/BB) отчиталась о сильных результатах за 2008 г. По итогам отчетного периода, компания продемонстрировала положительный свободный денежный поток, который был в значительной степени использован на выплаты акционерам. Соотношение «Чистый долг/OIBDA» снизилось с 0.65x до 0.58x. Результаты 4-го квартала подтверждают, что спрос на услуги МТС весьма устойчив. Компания немного пострадала из-за девальвации рубля. Мы нейтрально относимся к облигациям МТС на текущих уровнях.
- Комстар (BB/Ba3) и МегаФон (Ba2/BB+) интересуются покупкой Синтерры (NR) (Источник: Ведомости). Мы рассматриваем обе телекоммуникационные корпорации как несколько более сильных акционеров по сравнению с текущим владельцем Синтерры – группой Промсвязь (NR). В то же время, речь пока идет лишь о слухах, а спекулятивный потенциал в единственном выпуске облигаций Синтерры в любом случае ограничен (цена 94%, доходность 28% к офферте в августе 2009 г.).
- Акционеры Нутритека (SD) одобрили допэмиссию 100 млн. акций. Теоретически, компания может привлечь от продажи новых акций до 140 млн. долл. (Источник: Reuters). Формально допэмиссия должна укрепить баланс Нутритека и помочь компании расплатиться по долгам. Желая приобрести облигации Нутритека (в дефолте) мы рекомендуем предварительно разобраться, кто может стать покупателем допэмиссии, а также изучить весьма своеобразную практику корпоративного управления в компании.

- Завтра рабочая группа правительства рассмотрит заявку Аптечной сети 36.6 на госгарантии в объеме 2.7 млрд. руб. Газета Коммерсантъ приводит любопытные данные о финансовом профиле компании из презентации для рабочей группы: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1136866&NodesID=4>.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.91	-0.10	-0.08	+0.70
EMBI+ Spread, бп	670	-3	+7	+431
EMBI+ Russia Spread, бп	614	-22	0	+467
Russia 30 Yield, %	9.15	-0.35	+0.15	-0.70
ОФЗ 46018 Yield, %	11.79	+0.36	-3.33	+3.34
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	396.2	+34.8	-31.0	-472.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	129.5	-10.4	+40.9	-35.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-408.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.17	-0.08	-0.16	1.97
RUR/Бивалютная корзина	39.31	-0.46	-1.25	+4.50
Нефть (брент), USD/барр.	41.4	-2.6	-4.6	-4.2
Индекс РТС	628	-7	+59	-4

Рынок еврооблигаций

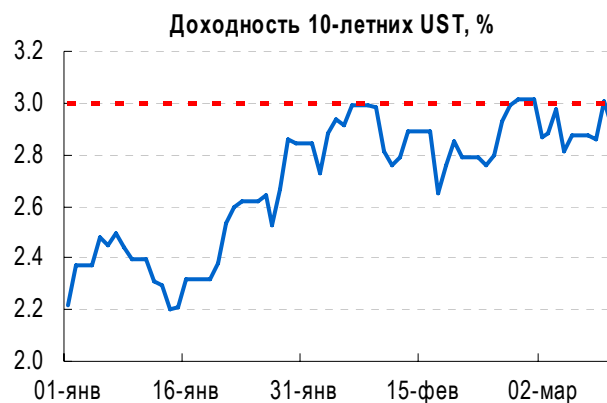
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

РАММИ ЗАХЛЕБНУЛОСЬ?

Судя по вчерашней динамике торгов на основных мировых площадках, заряд оптимизма у участников рынка подходит к концу. Акции в **США** и **Европе** закрылись лишь в небольшом плюсе, хотя в течение дня рост индексов достигал 2.00%.

Причиной для остановки едва наметившегося ралли стала статистика из **Китая** и **Европы**, в очередной раз напомнившая о непростом положении в мировой экономике. Так, в **Германии** объем промышленных заказов снизился в январе на 8% (-37.9% в годовом выражении). В **Великобритании** продолжает расти торговый дефицит (-3.59 млрд. фунтов в январе против -3.25 млрд. фунтов месяцем ранее). **Китайские** цифры оставили смешанное впечатление: инвестиции в инфраструктуру в Поднебесной в январе-феврале выросли на 26.5%, а вот объем экспорта упал на 25.7%. На наш взгляд, большего внимания все же заслуживает последняя цифра, так как она лучше отражает текущее состояние «глобальной фабрики» (см. также вчерашний макроэкономический комментарий Н.Кащеева).

Вчера мы отметили, что стоит только доходности **10-летних UST** вырасти до 3.00%, как сразу же следует «отскок», и даже предположили, что здесь не обходится без интервенций со стороны **ФРС**. Как бы то ни было, вчера эта картина вновь повторилась. При этом ярких «рыночных» поводов для увеличения спроса на казначейские бумаги мы не отметили.



EMERGING MARKETS

Несмотря на «неуверенное» поведение рынков акций, цены еврооблигаций **Emerging Markets** вчера продолжили расти. По итогам дня, **EMBI+** сузился до 670бп (-3бп). Цена бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 9.15%), сократив спрэд до 625бп (-25бп). В корпоративном секторе торговая активность остается невысокой. Котировки наиболее ликвидных выпусков подросли вслед за суверенными бумагами.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

БЕЗЗАЛОГОВЫЕ АУКЦИОНЫ УСТУПАЮТ МЕСТО ДЛИННОМУ РЕПО?

Ситуация на денежном рынке вчера была достаточно стабильной. Ставки **overnight** находились на уровне 9-10%. Справедливости ради следует отметить, что относительно низкие ставки отражают скорее вялый спрос на ликвидность и фрагментированность рынка **МБК**, а не избыток рублей. Суммарные остатки банков на счетах в **ЦБ** составляют сейчас всего лишь 525 млрд. руб., что близко к критическому уровню, необходимому для нормального функционирования системы.

На аукционах **прямого репо** банки вчера привлекли 80.4 млрд. руб. (+4.4 млрд.). Кстати, на пятницу **Центробанк** назначил проведение первого аукциона репо сроком на 91 день. ЦБ готов предоставить на нем не более 250 млрд. руб. Любопытно будет посмотреть, как в этой связи регулятор поступит с беззалоговыми аукционами. Мы не исключаем, что на следующей неделе их вообще может не быть. Ранее представители **Центробанка** уже говорили о своем желании увеличить долю операций рефинансирования именно под залог активов.

Бивалютная корзина вчера большую часть дня торговалась вблизи отметки 39.25 руб., однако в итоге ее стоимость выросла до 39.45 руб. Сегодня утром ослабление рубля продолжилось (39.65 руб.). Насколько мы понимаем, основная причина такой динамики – фиксация прибыли на фоне снизившихся цен на нефть. Объемы торгов на валютном рынке сравнительно невелики.

В рублевых облигациях без перемен: активность невысока, а спросом по-прежнему пользуются бумаги **2-го эшелона**. Вчера мы отметили покупателей в выпусках **Х5-Финанс, Магнит, Ленэнерго и Русфинансбанк**.

Северсталь (Ва2/ВВ): итоги 2008 г., снижение инвестиций и отказ от дивидендов

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

Группа Северсталь вчера опубликовала консолидированные финансовые результаты по МСФО за 2008 г., а также рассказала о мерах, предпринимаемых ею в связи с экономическим кризисом. Вот что показалось нам наиболее интересным по итогам анализа данных Северстали:

- Пока баланс группы «оптически» выглядит достаточно крепким. Чистый долг – менее 5 млрд. долл., собственный капитал – почти 10 млрд. долл., EBITDA в прошлом году – 4.5 млрд.долл. (по расчетам самой Северстали – более 5 млрд.). Погашения долгов в 2009 г. с запасом покрываются ликвидными активами (деньги и депозиты) на балансе;
- Компания предпринимает вполне адекватные усилия по укреплению кредитоспособности. Северсталь объявила о снижении инвестиционного бюджета на 2009 г. с 3 до 1 млрд. долл., полном отказе от выплаты дивидендов (до улучшения ситуации) и работе по сокращению оборотного капитала;
- Теперь плохие новости: в 4-м квартале компания продемонстрировала отрицательный показатель EBITDA, а валовая рентабельность опасно приблизилась к нулевой отметке (в принципе, в момент релиза итогов за 9 мес. компания предупреждала о чем-то подобном). В отличие от самой компании, мы исключили из расчета EBITDA разовые доходы, связанные со страховыми возмещениями и компенсациями за разрыв контрактов (строку «net other operating income/expense»). На наш взгляд, Северстали необходимо предпринять серьезные усилия по снижению издержек. В противном случае, при сохранении низких цен на сталь кредитные метрики группы могут стремительно ухудшиться.

Мы достаточно настороженно относимся к выпускам еврооблигаций Северстали с погашением в 2013 г. и 2014 г. (24-26% к погашению). На наш взгляд, выпуски госбанков, телекомов и нефтегазовых компаний сейчас заметно менее рискованны.

Ключевые финансовые показатели ОАО «Северсталь», МСФО

млн.долл.	2007 г.	2008 г.	4-й квартал 2008 г.
Выручка	15 503	22 393	4 241
Валовая прибыль	4 682	5 907	136
ЕБИТДА	3 654	4 522*	(181)*
Чистый долг	1 654	4 784	-
Собственный капитал	10 074	9 554	-
Активы	17 600	22 480	-
Ключевые показатели			
Валовая рентабельность (%)	30.2%	26.4%	3.2%
ЕБИТДА margin (%)	23.6%	20.2%	n/a
Чистый долг/ ЕБИТДА (x)	0.5x	1.1x	-
Чистый долг /Собственный капитал (x)	0.16x	0.5x	-

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка * без учета страховых возмещений и компенсаций за разрыв контрактов



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.