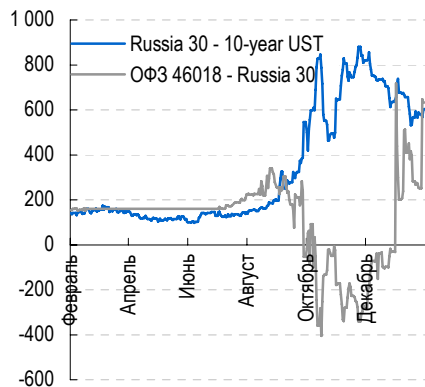
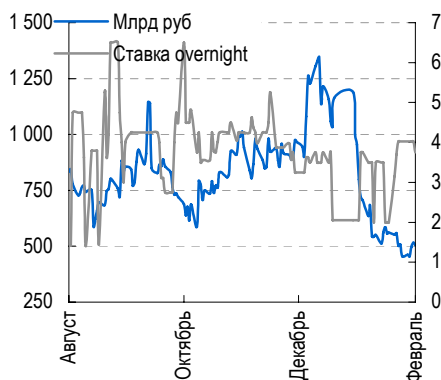


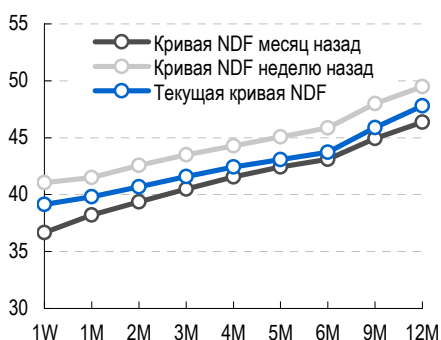
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 фев	Денежная база (Россия)
16 фев	Уплата 1/2 акцизов, ЕСН
17 фев	Данные по движению иностр. капитала (США)
18 фев	Индекс импортных/экспортных цен (США)
18 фев	Статистика по количеству новостроек в США
18 фев	Данные по пром. производству в США
19 фев	Индекс цен производителей (США)
20 фев	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.

Рынок еврооблигаций

- В **US Treasuries** и акциях «американские горки»
- **EM: Мексика** и продажи в российских «корпоративках» (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Укрепление **рубля** остановилось в ожидании «бида» ЦБ
- Ралли в выпусках **КБ РенКап**; дефолт **ГАЗа** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Fitch** считает, что **Казаньоргсинтез** в одном шаге от дефолта (стр. 4)
- **Волжская текстильная компания (NR)** намерена воспользоваться слабостью конкурентов и усилить рыночные позиции. В частности, ВТК намерена занять нишу Альянса Русский Текстиль. ВТК также хочет получить госгарантии по кредитам на 2 млрд. руб. С держателями облигаций на 1 млрд. руб., по которым уже был допущен дефолт (купон и оферта), компания планирует рассчитаться в декабре 2009 г., в т.ч. за счет продажи активов (Источник: RBCDaily). На наш взгляд, планы ВТК звучат излишне оптимистично. Конечно, девальвация рубля и ослабление конкуренции со стороны локальных игроков могут поддержать бизнес компании. Однако отрасль остается крайне «проблемной», ВТК не вошла в правительственный «белый список», а часть держателей облигаций может уже в ближайшее время попытаться инициировать банкротство компании. Облигации ВТК торгуются по цене ниже 30% от номинала.
- **Fitch** снизило рейтинг **Украины** на 1 ступень до «В». Fitch видит высокий риск банковского и валютного кризиса из-за растущих проблем в финансовой системе страны и возможной неудачи в реализации программы МВФ.
- **Председатель второго Казкоммерцбанка (Ba1/BB)** попросил правительство сделать выплату внутреннего долга приоритетной в случае, если какой-либо местный банк станет жертвой мирового кризиса и заявит о банкротстве (Источник: Reuters). На наш взгляд, подобная риторика со стороны главы 2-го по величине банка в стране наверняка очень встревожит держателей казахстанских банковских еврооблигаций.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.79	+0.03	+0.50	+0.58
EMBI+ Spread, бп	678	+15	+12	+439
EMBI+ Russia Spread, бп	639	+25	-33	+492
Russia 30 Yield, %	9.03	+0.23	+0.17	-0.82
ОФЗ 46018 Yield, %	13.65	-1.47	-2.39	+5.20
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	411.2	-16.0	-137.7	-457.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	92.3	+3.7	-157.5	-22.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-406.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.58	-0.09	-	-
RUR/Бивалютная корзина	39.38	-1.18	+3.57	+4.57
Нефть (брент), USD/барр.	44.7	+0.4	-0.1	-0.9
Индекс РТС	611	-10	-10	-21

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«АМЕРИКАНСКИЕ ГОРКИ»

Американский рынок вчера был очень волатилен: индекс **Dow Jones** в течение дня снижался почти на 2.5%, однако буквально за час до окончания торгов акции резко пошли вверх, закрывшись на уровне среды. Аналогичная картина в **US Treasuries**: доходность **10-летних нот** лишь только «коснулась» отметки 2.71%, и тут же – практически «вертикальный взлет».

Причиной столь бурного оптимизма стало сообщение **Reuters** о том, что в администрации **Б.Обамы** готовится очередной «план спасения». Насколько мы поняли, речь идет о попытке сыграть «превентивно» или «на опережение»: на помощь государства смогут рассчитывать непосредственно домовладельцы, испытывающие проблемы с ипотекой, но пока еще не объявившие себя банкротами. Пока действует только программа поддержки уже «дефолтнувших» заемщиков.

Что касается макроэкономической статистики, то внимания заслуживает предварительный отчет по **розничным продажам** в США, оставивший смешанное впечатление и в связи с этим фактически проигнорированный рынком. Так, согласно данным Министерства торговли, в январе продажи выросли (впервые за полгода), что немало удивило аналитиков. Однако это цифры с учетом сезонной корректировки, а если ее отбросить, то продажи упали на 19.7%! Столь значительная разница, очевидно, дает повод для скепсиса. В остальном статистика была довольно заурядной. Сегодня утром вышли разочаровывающие данные по **ВВП Германии** (-2.1% в 4-м квартале).

ЕМ: МЕКСИКА, ПРОДАЖИ В РОССИЙСКИХ «КОРПОРАТИВКАХ»

Котировки еврооблигаций стран **Emerging Markets** вчера продолжили сдавать позиции по всем фронтам, следуя за рынками акций: спрэд **EMBI+** расширился еще на 15бп до 678бп. Из-за разницы во времени «отыграть» стремительный рост в **Америке** не было никакой возможности. Больше всего пострадали мексиканские еврооблигации (**MEXICO 33** YTM 7.52%, -2 1/4) из-за размещения Мексикой нового выпуска (1.5 млрд. долл. на 5 лет). Правительство этой страны уже третий раз за последние несколько месяцев выходит на долговой рынок.

Цена российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 9.07%) вчера снизилась примерно на 1пп, пробив уровень в 90пп. Спрэд к **UST** расширился до 625бп (+20бп). В корпоративном сегменте тренд развернулся на 180 градусов: на фоне довольно существенного укрепления рубля инвесторы, ранее покупавшие валютные активы, начали от них не менее активно избавляться. Страдают в первую очередь, конечно же, наиболее ликвидные и относительно длинные выпуски (**Северсталь, Альфа-банк, Евраз, Распадская** и т.д.): в среднем их котировки снизились вчера на 1.5-2пп.

Рынок рублевых облигаций

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

УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ ОСТАНОВИЛОСЬ В ОЖИДАНИИ «БИДА» ЦБ

На российских площадках вчера ничего примечательного не произошло. На фоне постепенной миграции части клиентских счетов обратно в рубль стоимость корзины опустилась до 39.10 руб. и стабилизировалась около этого уровня. Рынок все более уверен в том, что **Центробанк** вмешается в торги у отметки в 39.00 руб. (см. наш вчерашний комментарий). Кстати, ставки NDF немного подросли, что указывает на ожидания и возврата корзины к 41.00 в недалекой перспективе.

Ставки **overnight** держаться на комфортном уровне (около 10%). Объем операций **прямого репо** вчера почти не изменился (151.5 млрд. рублей). Одновременно **Госкорпорация ЖКХ** разместила на банковские депозиты «до востребования» 10 млрд. рублей.

РАМИ В ВЫПУСКАХ КБ РЕНКАП; ДЕФОЛТ ГАЗА

В рублевых облигациях торговая активность продолжает расти, но об ажиотаже пока речи нет, а «офферов» по-прежнему хватает. «Крупный покупатель» чуть переставил вверх котировки бумаг первого эшелона.

Во 2-м эшелоне инвесторы ищут последние «нетоксичные» и при этом доходные выпуски. В специальном комментарии на прошлой неделе мы писали, что сейчас это, пожалуй, лишь банковские бумаги. Вчера мы отметили стремительный (на 5-7 «фигур») рост котировок облигаций **Ренессанс Капитала**. На самом деле, это чуть ли не последние рублевые выпуски относительно крупного банка (топ-70), все еще предлагающие доходность около 100% или выше. В еврооблигациях, кстати, выбор в этом смысле пока получше.

Вчера же, к сожалению, не исполнила оферту группа **ГАЗ**. Нам остается надеяться, что в данном случае повторится сценарий **МиГа** – господдержка дойдет до компании в течение 1 месяца. В противном случае инвесторам придется «дисконтировать» все последующие заявления правительства о намерении оказать помощь той или иной компании.

Fitch считает, что Казаньоргсинтез в одном шаге от дефолта

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Fitch вчера снизило рейтинг Казаньоргсинтеза с «ССС» до «СС». Рейтинг по еврооблигациям компании снижен до «С», т.е. фактически последней «преддефолтной» категории.

Агентство обеспокоено очень высокой долговой нагрузкой и слабой ликвидной позицией КОСа. По оценкам Fitch, соотношение «Долг/ЕБИТДА» по итогам 2008 г. превысило 6х (т.е. ковенанта по еврооблигациям будет нарушена). Fitch видит угрозу нарушения ковенанта и в других долговых соглашениях. Еще одна проблема – высокая доля заимствований в иностранной валюте.

На наш взгляд, Fitch очень точно описало диагноз «кредитного здоровья» КОСа. Очевидно, что самостоятельно компания не справится с долговыми проблемами. Основной вопрос в том, получит ли она поддержку государства в форме кредитов госбанков или Газпрома (ранее тот якобы проявлял интерес к покупке доли в КОСе), или кредиторы ждут реструктуризации. На наш взгляд, вероятность получения своевременной господдержки – около 50%. Очевидно, что в текущей ситуации увеличивать позиции в бумаге KZOSRU 11 (40-50%) могут лишь “distressed debt”-инвесторы или инсайдеры. Кстати, КОС «напрямую» не вошел в правительственный список системообразующих предприятий. Зато там есть его материнская компания – холдинг ТАИФ (обозначена как группа компаний).

Мы рекомендуем обратить внимание на выпуск NKNCRU 15_10. Нижнекамскнефтехим имеет гораздо более умеренную долговую нагрузку (Долг/ЕБИТДА <2х), а самое главное – достаточно благоприятную структуру обязательств с точки зрения сроков погашения. Основу долга составляют длинные синдикации иностранных банков. Еврооблигации имеют оферту в 2010 г.



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.