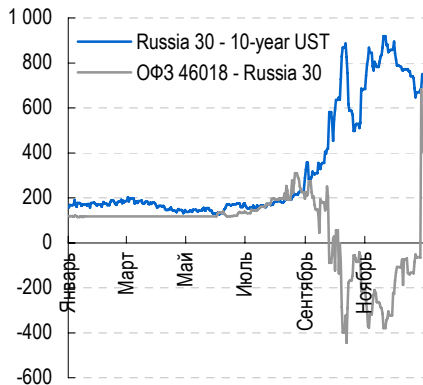
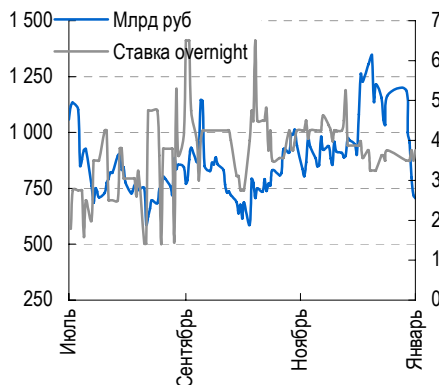


пятница, 16 января 2009 г.

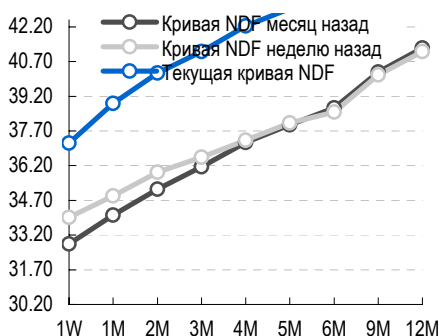
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

16 янв	Индекс потребительских цен (США)
16 янв	Цифры по пром. производству (США)
16 янв	Цифры по бюджету (Россия)
19 янв	3-месячный аукцион ЦБ (30 млрд. рублей)
20 янв	5-недельный аукцион ЦБ (50 млрд. рублей)
21 янв	Размещение ОФЗ на 7 млрд. рублей
22 янв	Статистика по рынку недвижимости (США)
26 янв	Индекс опережающих индикаторов (США)

### Рынок еврооблигаций

- Новостей много; хороших – почти нет. История с **Bank of America** и **Merrill Lynch** весьма показательна.
- Инвесторы продают **RUSSIA 30** в т.ч. потому, что боятся выхода **России** с новыми размещениями. **УРСА Банк** хочет выкупить очередной выпуск. (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Вся рублевая ликвидность банков меньше из задолженности перед ЦБ
- **Банк России** начинает «зажимать» рубли; хочет завершить цикл девальвации?
- На «вторичке» тотальной распродажи нет. Есть еще один дефолт (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- **Девелопер Сибкакадеминвест (NR)** намерен продать часть недвижимости для исполнения оферты по облигациям объемом 1 млрд. руб. 9-го февраля. На продажу выставлен торговый комплекс в Новосибирске, за который компания рассчитывает выручить 850 млн. руб (Источник: Ведомости). На наш взгляд, осуществить сделку в столь сжатые сроки на «слабом» рынке будет непросто. Теоретически, Сибкакадеминвест может рассчитывать на получение рефинансирования в аффилированной банковской группе. Однако в текущей ситуации ни в чем нельзя быть уверенным, тем более что «рыночная» стоимость акционерного капитала компании наверняка крайне незначительна. Очень похожий риск – бумаги Сибкакадемстроя с погашением в мае 2009 г. Оба выпуска малоликвидны. Котировки видны на уровне 70-80% от номинала.
- **Казкоммерцбанк (Ва1/ВВ)** и **Халык Банк (Ваа3/ВВ+)** – 2-й и 3-й по величине банки Казахстана – в январе получат помощь от правительства страны. Помощь будет предоставлена в форме депозита, субординированного кредита или покупки привилегированных акций со стороны госфонда страны. Следующие на очереди получатели господдержки – **БТА Банк (Ва1/ВВ)** и **Альянс Банк (Ва2/ВВ-)**. (Источник: Reuters). Доходности среднесрочных еврооблигаций упомянутых банков Казахстана сейчас колеблются в диапазоне от 15% (Халык) до 60-70% (Альянс). На наш взгляд, это достаточно интересные бумаги. В то же время, нельзя забывать о том, что экономика Казахстана весьма уязвима к произошедшему снижению цен на энергоносители, а качество кредитных портфелей банков предположительно продолжает ухудшаться.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.21	+0.01	-0.05	0
EMBI+ Spread, бп	698	+10	-51	+459
EMBI+ Russia Spread, бп	745	+18	-86	+598
Russia 30 Yield, %	9.95	+0.24	-1.25	+0.10
ОФЗ 46018 Yield, %	12.59	-1.16	+3.66	+4.14
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	516.4	-12.9	-87.6	-352.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	188.5	-1.6	-288.0	+73.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-778.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	11.25	+1.42	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-32.20	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	44.7	-0.4	+0.1	-0.9
Индекс РТС	569	-22	-119	-63

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### *НОВОСТЕЙ МНОГО; ХОРОШИХ – ПОЧТИ НЕТ*

Вчерашняя статистика из **США** оказалась достаточно противоречивой. С одной стороны, производственные показатели в **Нью-Йорке** и **Филадельфии** оказались лучше, чем ожидалось, с другой же, количество первичных обращений за пособием по безработице превысило консенсус-прогноз. Кроме того, **индекс цен производителей** в США вырос больше, чем ожидалось.

Однако же основное внимание было приковано к **Bank of America**, который вновь обратился в **ФРС** за помощью, так как недооценил масштаб проблем поглощенного им недавно брокерского бизнеса **Merrill Lynch**. Сегодня утром стало известно, что **ФРС** дала согласие на приобретение привилегированных акций **BoA** на 20 млрд. долл. Кроме того, порядка 10 млрд. долл. банк получит от **FDIC**. История с **BoA** и **Merrill Lynch** – еще один прозрачный намек на то, что огромное количество банков в мире – «зомби» с отрицательным реальным капиталом.

Другие важные новости вчерашнего дня: очередные списания в **JP Morgan** и, конечно же, снижение ставки **Европейским ЦБ** на 50бп до 2.00%. На пресс-конференции глава ЕЦБ **Ж.К.Трише** дал понять, что регулятор намерен взять паузу в цикле снижения процентных ставок по меньшей мере до марта, да и вообще очень боится попасть в «ловушку ликвидности», в которой уже оказалась **ФРС**. Поэтому евро вчера даже немного вырос по отношению к доллару на **FOREX**.

По итогам дня индекс **Dow Jones** сумел закрыться в небольшом плюсе, ввиду этого доходности **US Treasuries** также остались неизменными. Единственным поводом для оптимизма вчера можно было назвать представленный демократами в **Конгрессе** план стимулирования американской экономики на 825 млрд. долл.

### *EMERGING MARKETS: УРСА ХОЧЕТ ВЫКУПИТЬ ОЧЕРЕДНОЙ ВЫПУСК*

Продажи в суверенных облигациях **Emerging Markets** продолжаются, вчера спрэд **EMBI+** расширился до 698бп (+10бп). В российском выпуске **RUSSIA 30** (YTM 9.95%) количество продавцов также растет: его цена снизилась еще примерно на 1пп примерно до 87.5пп. Причины – общее бегство от рисков и усиливающиеся слухи о возможном возвращении **России** на рынок с новыми выпусками.

Спрэд к **UST** увеличился до 774бп (+24бп). Помимо этого появляется все больше «оферов» в длинных корпоративных выпусках (**TNEFT 14**, **CHFMRU 14**, **RSHB 16**), хотя на коротком конце спрос по-прежнему есть.

**УРСА Банк** вчера распространил заявление о том, что готов выкупить выпуск еврооблигаций с погашением в 2010 году (400 млн. евро). О цене buy-back пока ничего не известно.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ***ВСЯ РУБЛЕВАЯ ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВ МЕНЬШЕ ИХ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПЕРЕД ЦБ***

На фоне очередного ослабления рубля по отношению к бивалютной корзине объем валютных интервенций ЦБ вновь подскочил до рекордных значений. По нашим оценкам, регулятор суммарно продал порядка 7.3 млрд. долл. Сегодня корзина «взяла» очередную высоту – ее стоимость выросла до 37.3 рублей (+50 копеек).

Вместе с тем, дефицит рублевой ликвидности все острее. Впервые на нашей памяти суммарные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ (705 млрд. руб.) оказались меньше, чем долг банков перед регулятором (минус 778.8 млрд. руб.). Ставки **NDF** вчера доходили до 80-90%. Правда, к середине дня спрос на свопы заметно снизился. На вчерашнем утреннем аукционе **прямого репо** спрос составил порядка 330 млрд. рублей при лимите в 250 млрд. руб. Всего же в рамках операций прямого репо банки вчера заняли у **ЦБ** 295.8 млрд. руб. (+18.2 млрд.).

### ***ЦБ НАЧИНАЕТ «ЗАЖИМАТЬ» ЛИКВИДНОСТЬ. ХОЧЕТ ЗАВЕРШИТЬ ДЕВАЛЬВАЦИОННЫЙ ЦИКЛ?***

Вчера вечером появилась чрезвычайно интересная новость: суммарный объем беззалоговых аукционов **Центробанка** на следующей неделе составит всего 80 млрд. рублей (!): 30 млрд. рублей будет предложено на 3 месяца и 50 млрд. – на 5 недель. При этом на следующей неделе вернуть в **ЦБ** банкам предстоит порядка 30 млрд. рублей, а кроме того, начинаются налоговые выплаты (20 числа платится НДС за декабрь)!

Очевидно, что в такой ситуации банки просто не смогут сохранить темпы покупки валюты. В результате можно ожидать, что снизится скорость ослабления рубля. Более уверенным можно быть в том, что Центробанк перестанет так же интенсивно расходовать резервы.

### ***ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ТОТАЛЬНОЙ РАСПРОДАЖИ НЕТ. ЕЩЕ ОДИН ДЕФОЛТ***

На фоне слабеющего рубля и намечающегося дефицита рублевой ликвидности, вчера на долговом рынке несколько активизировались продавцы: котировки наиболее ликвидных выпусков **1-го эшелона** снизились примерно на 30-50бп. Тем не менее, как это ни удивительно на первый взгляд, в целом облигации из **Ломбардного списка** остаются «островком стабильности». С другой стороны, этому можно найти объяснение: у банков все равно остается рублевая ликвидность, которую просто нельзя конвертировать в валюту (регулятор «не одобрит» и, не дай Бог, сократит лимит на беззалоговых аукционах) – поэтому приходится покупать рублевые бонды и зарабатывать на их рефинансировании в **ЦБ**.

Не обошлось вчера и без очередного технического дефолта: инвесторы не получили купон по выпуску **Заводы Гросс-1**. Вместе с тем, компания **Макромир**, как и обещала, в полной мере исполнила свои обязательства по купону.



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.