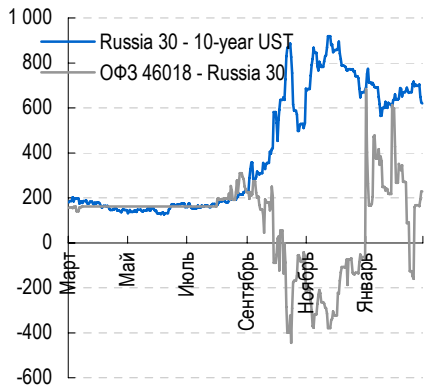
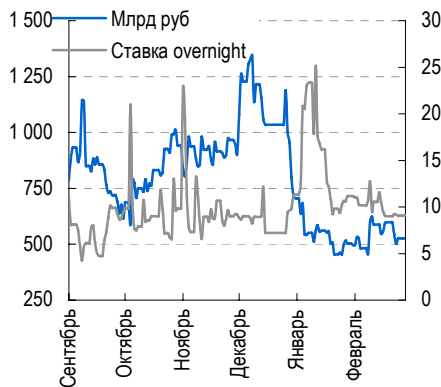


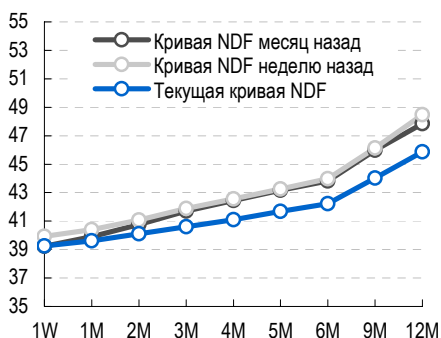
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

16 мар	Данные движения капитала в США (ТIC)
16 мар	Данные по промышленному сектору (США)
17 мар	Индекс цен производителей (США)
17 мар	Данные по рынку первичного жилья (США)
18 мар	Индекс потребительских цен (США)
18 мар	Решение FOMC по ставке
18 мар	Баланс текущего счета (США)
19 мар	Еженедельные цифры по безработице в США

Рынок еврооблигаций

- **День сурка, Déjà vu, отскок дохлой кошки, Sucker's Rally...** В EM продолжению праздника может помешать падение цен на черное золото (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Налоговые платежи могут удержать рубль от резкого падения из-за нефти (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **X5 (B1/BV-) не собирается предлагать кредиторам конвертировать долги в акции.** Об этом мы узнали из разговора с представителем X5, позвонив ему в связи с весьма странными публикациями в СМИ (RBCDaily, Коммерсантъ). Судя по всему, мы имеем дело с неточной передачей или неверной интерпретацией информации. Оказывается, в ходе встречи с группой инвесторов менеджмент X5 всего лишь не исключил, что в стресс-сценарии синдицированный кредит на 1.1 млрд. долл. может быть погашен за счет допэмиссии акций. Мы не видим причин беспокоиться за кредитный профиль X5. На самом деле, это одна из компаний, которая имеет шансы серьезно выиграть от кризиса. Низкая эластичность спроса, отсутствие проблем с «дебиторкой», свободные лимиты в банках, сильные позиции в переговорах с поставщиками, гибкость в рамках инвестпрограммы – вот лишь некоторые из достоинств кредитного профиля X5. По нашим оценкам, по итогам 2008 г. соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» у компании не превышало 2.5x. В 2009 г. X5, скорее всего, снизит долговую нагрузку за счет жесткого секвестра инвестиционного бюджета.

- **Правительственная комиссия одобрила заявку Аптечной сети 36.6 (NR) на госгарантию по кредиту ВТБ на 1 млрд. руб.** (Источник: Коммерсантъ со ссылкой на Номос-Банк). Мы побеседовали сегодня утром с представителем Аптек, который не подтвердил и не опроверг эту информацию. Процесс получения госгарантии достаточно продолжителен. Насколько мы поняли, для 36.6 он пока не завершился, т.е. компании не отказали (уже неплохо!), но и гарантию пока не выдали. Мы предостерегаем инвесторов от каких-либо поспешных выводов на основе короткой заметки Коммерсанта. Риск дефолта и реструктуризации облигаций 36.6 по-прежнему очень значителен, что отражено в их котировках (цена 50% от номинала).

- **Вкратце: АФК Система получила разрешение ФАС на покупку активов башкирского ТЭКа.** На наш взгляд, если сделка состоится, долговая нагрузка группы вырастет, а котировки еврооблигаций Системы снизятся.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.89	+0.03	+0.14	+0.68
EMBI+ Spread, бп	653	-10	-3	-37
EMBI+ Russia Spread, бп	583	-23	-26	-160
Russia 30 Yield, %	8.70	-0.35	-0.44	-1.15
ОФЗ 46018 Yield, %	11.73	+0.40	-3.39	+3.28
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	407.2	+25.8	+18.0	-461.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	185.4	+40.6	+77.7	+20.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-292.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.08	0.04	-1.59	1.88
RUR/Бивалютная корзина	39.37	+0.07	+0.29	+4.57
Нефть (брент), USD/барр.	44.9	-0.2	+0.6	-0.7
Индекс РТС	653	+34	+32	+21

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ДЕНЬ СУРКА, DÉJÀ VU, ОТСКОК ДОХЛОЙ КОШКИ, SUCKER'S RALLY...

Все эти метафоры **Доктор Смерть (Dr Doom) Нуриэль Рубини** использует в своей последней заметке, описывая происходящее на финансовых рынках (http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/255995/reflections_on_the_latest_dead_cat_bounce_or_bear_market_suckers_rally). В своей статье профессор **Рубини** детально раскритиковал доводы «оптимистов», призывающих покупать акции и, конечно же, не преминул сделать комплимент самому себе за предсказание возможности такого «медвежьего» ралли в недавних публикациях.

Немного о макроэкономической статистике. Впечатление от пятничных цифр осталось двояким. **Европа** в январе показала едва заметный рост объема розничных продаж по сравнению с декабрем, а вот в сравнении с январем 2008 г. они упали на 2.2%. Дефицит **торгового баланса** в США уменьшился в январе до -36 млрд. долл. (-3.9 млрд.). В то же время, без учета энергетической составляющей, дефицит, напротив, немного увеличился. **Индекс уверенности потребителей**, рассчитываемый Университетом Мичигана, подрос до 56.6 пунктов, однако это все еще весьма низкое значение.

Итоги **саммита министров финансов G20**, на наш взгляд, также оказались неоднозначными. С одной стороны, итоговое коммюнике производит достаточно воодушевляющее впечатление: чиновники вновь пообещали приложить все возможные усилия, чтобы восстановить работоспособность финансовой системы. Однако между **США** и континентальной **Европой** сохраняются довольно острые противоречия в вопросе о том, каким образом следует добиваться поставленной цели. На эту тему в **Financial Times** в пятницу вышла интересная публикация (<http://www.ft.com/cms/s/0/cddc22d4-1005-11de-a8ae-0000779fd2ac.html>): **США** давят на то, что нужно увеличивать фискальный стимул, европейцы же главным «врагом» видят «теневую» банковскую систему (хедж-фонды, оффшоры и т.д.). Параллельно развивающиеся страны говорят, что не намерены предпринимать особых усилий на мировой арене без увеличения их влияния в международных финансовых институтах (в частности, в **МВФ**).

Рынок **US Treasuries** почему-то достаточно слабо реагирует на ралли в акциях (может, **ФРС** уже приступила к интервенциям?). По итогам пятницы, лишь немного вырос наклон кривой **UST**: доходность **10-летних нот** увеличилась на 4бп (до 2.89%), а доходность **2-летних бумаг**, напротив, снизилась на 5бп (до 0.96%).

ПАДЕНИЕ НЕФТИ МОЖЕТ ПРЕРВАТЬ РАМИ В EMERGING MARKETS

В пятницу сегмент еврооблигаций **Emerging Markets** сумел сохранить набранный на неделе темп: котировки основных бенчмарков выросли еще примерно на 1пп, а спрэд **EMBI+** сузился до 653бп (-10бп). Выпуск **RUSSIA30** (YTM 8.70%), следуя в общем фарватере, подрос в цене до 93пп (+1пп), сократив спрэд к **UST** до 580бп.

Что касается корпоративного сегмента, то торговая активность там по-прежнему невысока, однако цены выпусков, конечно же, не могли не подрасти вслед за суверенными бумагами. Продавали, пожалуй, лишь бумаги **ВымпелКома**.

Не исключено что сегодня в связи с падением цен на нефть мы увидим фиксацию прибыли и откат котировок в российских евробондах и сегменте **EM** в целом.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

НАЛОГОВЫЕ ПЛАТЕЖИ МОГУТ УДЕРЖАТЬ РУБЛЬ ОТ РЕЗКОГО ПАДЕНИЯ ИЗ-ЗА НЕФТИ

Курс рубля по итогам пятницы существенно укрепился: стоимость бивалютной корзины снизилась до 39.20 рублей (-35 копеек). Сегодня утром снова подтверждается тезис о высокой корреляции курса национальной валюты с ценами на нефть. Последние находятся под давлением из-за вчерашнего решения **ОПЕК** не сокращать квоты на добычу нефти. Стоимость бивалютной корзины реагирует на это ростом (39.45 руб.), правда, пока – достаточно скромным. Напоминаем, что на этой неделе «в игру» вступает еще один фактор – налоговые выплаты. Сегодня, например, предстоит перечисление части **акцизов** и авансовая уплата **ЕСН**.

Впрочем, до конца недели, когда предстоит уплата месячного **НДС**, острого дефицита рублевой ликвидности, скорее всего, не будет. Ведь на пятничном 3-месячном аукционе репо банки заняли у **ЦБ** порядка 166 млрд. руб. (лимит был 250 млрд. рублей).

ПОКУПКИ В КОРОТКИХ ОФЗ

Новых тенденций на долговом рынке в пятницу мы практически не видим. В большинстве своем инвесторы по-прежнему продолжают неагрессивно и избирательно увеличивать позиции в облигациях **2-го эшелона**, фиксируя прибыль в выпусках **1-го эшелона**. Впрочем, мы обратили внимание на то, что в пятницу появился спрос на **ОФЗ** с дюрацией в пределах 1 года (**46003, 25057, 25061**): их котировки подросли примерно на 20-25бп.



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.