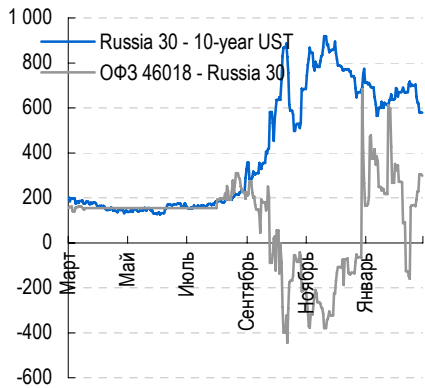
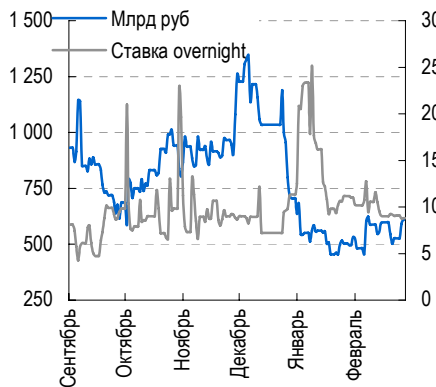


среда, 18 марта 2009 г.

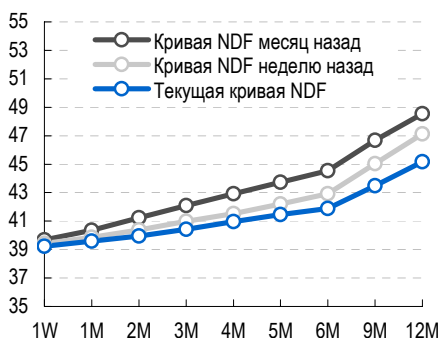
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

18 мар	Индекс потребительских цен (США)
18 мар	Решение FOMC по ставке
18 мар	Баланс текущего счета (США)
18 мар	Уровень безработицы в России
18 мар	Данные по розничным продажам (Россия)
19 мар	Еженедельные цифры по безработице в США
19 мар	Индекс опережающих индикаторов (США)
23 мар	Данные по вторичному рынку жилья (США)

Рынок еврооблигаций

- Статистика поддержала оптимистов. «Кривая» кривая Евразы (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Сальдо операций с ЦБ резко сократилось. Покупки на вторичном рынке. Оферта Системы как индикатор состояния рынка (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- АвтоВАЗ (NR) надеется на «эксклюзивный» подход правительства к поддержке компании. Речь может идти о докапитализации завода или материнской корпорации Ростехнологии. Об этом сообщил глава Ростехнологий Б.Алешин (Источник: Reuters). Мы расцениваем кредитный риск по долгам АвтоВАЗа как высокий. Из-за стремительного падения продаж компания терпит убытки и вынуждена наращивать задолженность. Мы рекомендуем воздерживаться от увеличения позиций в облигациях и векселях АвтоВАЗа. Помощь государства может 1) не прийти; 2) быть недостаточной; 3) поступить с опозданием; 4) быть обусловленной реструктуризацией долгов компании. На наш взгляд, уже прошел тот период, когда правительство принимало быстрые и щедрые решения о спасении крупных компаний и/или банков.
- S&P опубликовало комментарий по российским нефтегазовым компаниям (Russian Oil And Gas Companies: Drop In Cash Flows Only Partially Mitigated By Ruble Depreciation And Tax Regime). Из него следует, что агентство достаточно спокойно за кредитный профиль рейтингуемых им компаний. S&P пишет, что в ходе кризиса нефтегазовый сектор будет чувствовать себя лучше большинства других секторов экономики. В то же время, агентство указывает, что видит риск снижения рейтинга Газпрома (BBB) и ухудшения прогноза рейтинга ЛУКОЙЛа (BBB-). Напротив, рейтинг ТНК-BP (BB) может быть повышен в случае, если будет полностью улажен конфликт акционеров. Нам нравятся еврооблигации ТНК-BP, которые торгуются со спрэдом около 300бп к кривой Газпрома.
- Партнером АФК Система (Ва3/BB-) по развитию сотового оператора в Индии может стать правительство России. Расходы на покупку доэмиссии компании-оператора в объеме 680 млн. долл. предусмотрены в проекте бюджета на 2009 г. (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, эта новость будет позитивно воспринята держателями еврооблигаций AFKSRU 11 (17.5%). В то же время, они не должны забывать об агрессивных инвестиционных планах Системы.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.01	+0.05	+0.12	+0.80
EMBI+ Spread, бп	637	-2	-54	-53
EMBI+ Russia Spread, бп	576	+7	-83	-167
Russia 30 Yield, %	8.84	+0.10	-0.42	-1.01
ОФЗ 46018 Yield, %	11.94	+0.21	+0.01	+3.49
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	429.8	+17.5	-13.2	-439.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	187.4	-11.3	+98.6	+22.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-50.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.79	0.04	-2.38	1.59
RUR/Бивалютная корзина	39.18	-0.32	-0.67	+4.37
Нефть (брент), USD/барр.	48.2	+4.2	+3.4	+2.6
Индекс РТС	666	+18	+42	+34

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

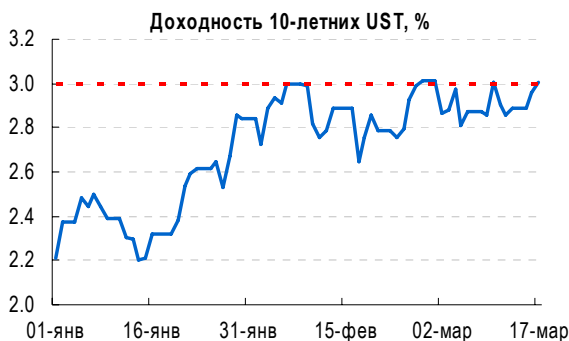
Рынок еврооблигаций

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

СТАТИСТИКА ПОДДЕРЖАЛА ОПТИМИСТОВ

Благодаря неожиданно хорошим цифрам по **первичным продажам жилья** в США американский рынок акций вчера продолжил восхождение: по итогам дня, индекс **Dow Jones** вырос на 2.5%. Интересно, что европейские инвесторы на этот раз не поддержали своих заокеанских коллег: в Старом свете индексы акций вчера снижались. И это несмотря на то, что на долю **Европы** тоже пришлась небольшая порция «макроэкономического позитива»: мартовский релиз немецкого индекса настроений в экономике (**ZEW**), хотя и снизился, но оказался лучше ожиданий. По словам аналитиков Европейского центра экономических исследований, занимающихся расчетом **ZEW**, появились признаки того, что этим летом рецессия наконец достигнет дна.

Закономерно, что на фоне роста акций котировки **US Treasuries** вчера пошли вниз, однако доходность **10-летних нот** в очередной раз не смогла преодолеть отметку в 3.00%. Напомним, что в сегодняшнем заявлении **FOMC** возможно появление комментариев по поводу интервенций на рынке **UST** (которые, возможно, уже начались).

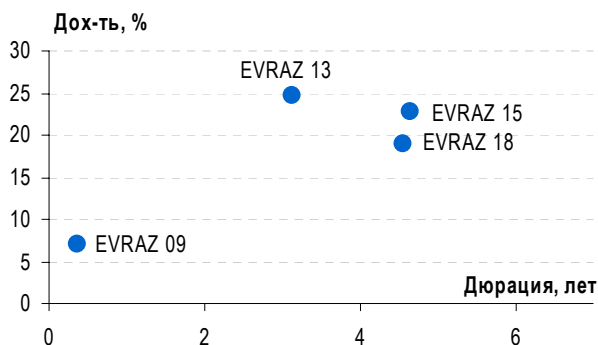


EMERGING MARKETS: КРИВАЯ ЕВРАЗ

На фоне разнонаправленной динамики американского и европейского рынков акций, не было единства и в еврооблигациях **Emerging Markets**. Спрэд индекса **EMBI+** сузился лишь на 2бп (до 637бп).

Торговая активность в российских бумагах сейчас довольно низка, поэтому говорить о сколько-нибудь значимых ценовых движениях не приходится. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 8.84%) продолжает торговаться на уровне 93пп, а его спрэд к **UST** составляет порядка 585бп. В корпоративном сегменте вчера неплохим спросом пользовались среднесрочные выпуски **ВымпелКома**. После новости об ухудшении прогноза по кредитному рейтингу от агентства **Moody's** прибавилось продавцов в евробондах **Промсвязьбанка**.

Кстати, мы обратили внимание на некоторую «аномалию» в еврооблигациях **Евраз**: выпуск с погашением в 2015 году торгуется на уровне 19% по доходности, в то время как более короткий (2013 год) предлагает доходность порядка 24%.



Впрочем, на наш взгляд, такой «кривой» форме кривой **Евраз** есть вполне логичное объяснение (помимо неликвидного и неэффективного рынка). Во-первых, выпуск **EVRAZ 15** входит в **Список репо ЦБ**, куда по каким-то причинам не попали прочие еврооблигации компании (критерии занесения еврооблигаций в заветный список с трудом поддаются логике). Во-вторых, в условиях выпуска **EVRAZ 15** предусмотрено жесткое ограничение по соотношению «Чистый долг/ЕБИТДА» на уровне 3.0х, в случае нарушения которого держатели бумаг получают право на их досрочное предъявление к выкупу. В текущих условиях ЕБИТДА металлургических компаний резко сжимается, поэтому риск нарушения ковенанты высок. Теоретически все выпуски **Евраз** могут быть предъявлены к погашению одновременно, а значит – их скорее имеет смысл котировать по близким ценам, а не по близким доходностям.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

САЛЬДО ОПЕРАЦИЙ С ЦБ РЕЗКО СОКРАТИЛОСЬ

Вчера большую часть дня стоимость бивалютной корзины колебалась около 39.15 руб., а сегодня утром рубль еще немного укрепился (39.06). Определяющим фактором для курса национальной валюты остается цена на нефть, которая продолжает демонстрировать позитивную динамику. Мы думаем, что по мере прохождения налоговых выплат очень высока вероятность дойти-таки до «бида» **ЦБ**, который, как мы предполагаем, по-прежнему находится на уровне 39.00 руб. или чуть ниже.

Мы обратили внимание на то, что за последние два дня существенно сократилось отрицательное сальдо по операциям с **Центробанком**: если в понедельник оно было на уровне -234.2 млрд. руб., то к сегодняшнему утру сократилось до -50.4 млрд. руб. Честно говоря, мы несколько теряемся в догадках относительно того, за счет каких операций это произошло. Так или иначе, это позитивная новость с точки зрения состояния банковской ликвидности. Ставки **overnight** вчера находились на уровне 8%.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ПОКУПКИ, ОФЕРТА СИСТЕМЫ

На долговом рынке по-прежнему продолжают покупки в выпусках **2-го эшелона**. Вчера выросли котировки облигаций **ВымпелКом-1** (УТР 18.37%), **ТГК-1-1** (УТР 18.49%), **ОГК-5-1** (УТР 14.21%), **Транскредитбанк-3** (УТР 15.73%), а также все бумаги **КБ РенКап**. Новость о выделении **Минфином** кредита **Московской области** подстегнула интерес к короткому выпуску **МосОбласть-4** (УТМ 31.34%, +40бп). Но самую впечатляющую динамику вчера продемонстрировал выпуск **Белон-1** (УТМ 296.07%), цена которого выросла сразу примерно на 3-4пп. Кстати, «соседний» **Белон-2** (УТР 406.05%) остался почему-то без внимания инвесторов.

Хорошим индикатором состояния рынка стала оферта по выпуску **АФК Система-1**: компания выкупила примерно 75% займа. Напомним, ранее по облигациям была определена новая годовая оферта с купоном 19%. Получается, что даже по 19% рынок не готов покупать приличный и «репуюемый» в **ЦБ** корпоративный риск. С другой стороны, какие-то банки предъявляют спрос на ликвидность по 18-19% на 3-месячном беззалоговом аукционе **ЦБ**... Вряд ли экономика и банковский сектор смогут долго просуществовать в режиме столь высоких процентных ставок. В принципе, текущая форма кривой **NDF** позволяет говорить об определенном пространстве для снижения рублевых ставок.



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.