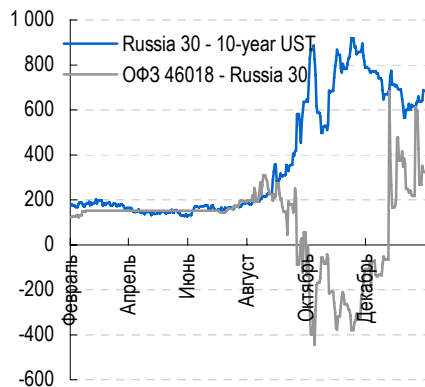
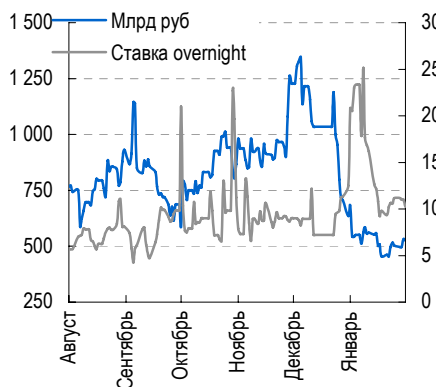


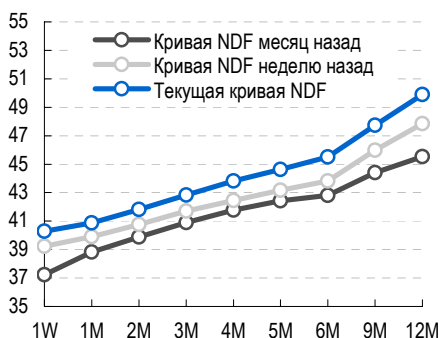
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

20 фев	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2008г.
20 фев	6-месячный аукцион ЦБ (275 млрд. рублей)
20 фев	Денежная база (Россия)
20 фев	Индекс потребительских цен (США)
23 фев	Индекс цен на недвижимость S&P/Case (США)
24 фев	Индекс уверенности потребителей (США)
25 фев	Данные по вторичному рынку жилья (США)
26 фев	Заказы на товары длит. пользования (США)

Рынок еврооблигаций

- Попытка вырасти в акциях провалилась, а вот доходности **UST** уходят вверх
- Нефть поддержала сегмент **EM** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **Русский Стандарт** исполнил оферту
- Новости первичного рынка: **смех сквозь слезы** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Дополнительные пояснения к вопросу о рефинансировании в ЦБ по положению 312-П** (стр. 3).
- **Fitch понизило рейтинги большинства крупных банков Казахстана и может лишить страну инвестиционного рейтинга.** Реакция в казахстанских CDS-спрэдах, возможно, чрезмерна (стр. 4).
- **Интегра (NR) получила таки кредит ЕБРР на 250 млн. долл.** (стр. 4).
- **Moody's снизил рейтинг Альфа-банка на 1 ступень до Ba2/Негативный.** Moody's ожидает, что банк получит большие убытки по кредитному портфелю, в т.ч. из-за значительного присутствия в сегменте строительства и девелопмента. Агентство также указывает на высокую долю валютных пассивов. В то же время, Moody's пишет об инъекции капитала от акционеров и субординированном кредите ВЭБа. На наш взгляд, Альфа-банк благополучно переживет кризис как один из системообразующих финансовых институтов.
- **S&P изменило прогноз рейтинга Межпромбанка (BB-) на «Негативный».** Причины достаточно банальны – ухудшение операционной среды и качества активов, а также рост системных рисков. В то же время, S&P отмечает крепкую капитализацию банка и устойчивую рентабельность. Агентство не учитывает в рейтинге вероятность господдержки. На наш взгляд, в сегменте российских банковских еврооблигаций короткие выпуски Межпромбанка представляют собой наиболее яркую диспропорцию между кредитным рейтингом (достаточно высокий) и доходностью (почти 100% годовых). Возможно, это связано с относительно меньшей прозрачностью и известностью банка среди инвесторов.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.86	+0.10	+0.48	+0.65
EMBI+ Spread, бп	654	-60	-25	+415
EMBI+ Russia Spread, бп	628	-41	-64	+481
Russia 30 Yield, %	9.37	-0.23	-0.12	-0.48
ОФЗ 46018 Yield, %	11.65	-1.17	+0.12	+3.20
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	392.4	-42.6	-266.9	-476.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	90	-0.6	-16.2	-75.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-440.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.25	-0.75	-10.58	3.05
RUR/Бивалютная корзина	40.30	-0.42	+2.50	+5.49
Нефть (брент), USD/барр.	42.0	+2.4	-1.6	-3.6
Индекс РТС	549	+25	+35	-83

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПОПЫТКА ВЫРАСТИ В АКЦИЯХ ПРОВАЛИЛАСЬ, А ВОТ ДОХОДНОСТИ UST УХОДЯТ ВЫШЕ

Рынки акций вчера попытались вырасти, цепляясь за любые поводы для оптимистичных спекуляций. Аппетит к риску увеличился, евро с фунтом укрепились к доллару, в гособлигациях США начались продажи... Однако в 18.00 МСК в США вышла очень слабая статистика (**Philadelphia Fed**), и все повернулось вспять. А точнее, почти все. Доходности US Treasuries в какой-то момент все-таки передумали снижаться – **10-летние UST** закончили день на уровне 2.86% (+10бп).

Интересно, что американский рынок корпоративных облигаций (важное уточнение – сегмент «high grade») переживает сейчас настоящий бум. С начала 2009 года компании в США продали бонды на 226 млрд. долл., что на 45% больше, чем за аналогичный период 2007 года (тогда был зафиксирован предыдущий рекорд, источник – WSJ). Недавно фонд **У.Баффета** раскрыл информацию о заметном увеличении позиции в облигациях. Действительно, зачем покупать акции, когда можно инвестировать в более защищенную часть капитала компании и получать высокий гарантированный доход?

НЕФТЬ ПОДДЕРЖАЛА EMERGING MARKETS

Цены суверенных бондов стран **Латинской Америки** вчера подросли еще примерно на 1пп. В лидерах рынка оказались бумаги **Венесуэлы** и **Мексики** на фоне 14-процентного роста котировок нефти марки **WTI**. Вместе с тем, как мы уже отмечали, аппетит инвесторов к риску растет совсем не равномерно. Например, вчера **Румыния** вынуждена была признать аукцион по трехлетним суверенным облигациям (два транша по 128 млн. долл. и 100.5 млн. евро) несостоявшимся в связи с «очень низкими бидами».

Рост цен на нефть благоприятно сказался и на российском сегменте еврооблигаций: цена выпуска **RUSSIA30** (YTM 9.37%) вчера подросла примерно до 89пп, а спрэд к **UST** сузился до 652бп. В корпоративном секторе сделок было немного. Основной интерес покупателей сосредоточен в коротких выпусках **1-го эшелона**. Также, отметим, что снижение котировок относительно длинных бумаг приостановилось.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СМЕХ СКВОЗЬ СЛЕЗЫ

Вчера рубль еще немного укрепился по отношению к бивалютной корзине: ее стоимость снизилась с 40.45 руб. до 40.10. Сегодня утром корзина подросла до 40.30. Причина небольшого укрепления рубля, вероятно, в том, что сегодня последний день для перечисления месячного НДС в бюджет. Вместе с тем, ситуация с рублевой ликвидностью не выглядит критичной: объем операций **прямого репо** вчера сократился до 99.3 млрд. рублей (-6 млрд. рублей), ставки **overnight** остаются на уровне 10-11%. Сегодня пройдет 6-месячный беззалоговый аукцион на 275 млрд. руб. Правда, средства на счета банков придут только 25 февраля.

Конъюнктура вторичного рынка облигаций также не претерпела вчера существенных изменений. В выпусках, входящих в **Ломбардный список**, достаточно много покупателей, но трудно найти продавцов. За пределами «заветного списка» все с точностью до наоборот. Торговая активность невелика. Оферта по выпуску **Русский стандарт-6** вчера прошла успешно, в связи с чем на 10-15бп подросли котировки бумаг 5-й и 7-й серий.

Вчера **Военно-мемориальная компания** объявила о намерении разместить облигации на 1 млрд. рублей. Компания занимается оказанием ритуальных услуг. А что, весьма «контрциклическая» отрасль. В общем, весьма символическая новость во многих смыслах...

Дополнительные пояснения к теме рефинансирования по положению ЦБ 312-П

Аналитик: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Вчера мы комментировали решение Центробанка включить более 100 компаний из правительственного «белого списка» в перечень организаций, векселя и права требования которых по кредитным договорам можно рефинансировать в ЦБ по известному Положению 312-П. Мы вчера побеседовали с представителем Банка России и уточнили некоторые детали. Учитывая, что тема получения рефинансирования ЦБ является сейчас одной из ключевых для российских банков, мы решили поделиться с Вами новой (для нас) информацией:

- 1) В перечень были включены лишь 116 из 295 предприятий "белого списка" правительства. В него не вошли холдинги (регулятор пока не понимает, как с ними быть – включать ли только материнскую компанию или все юр.лица группы), а также компании, в отношении кредитоспособности которых у ЦБ есть сомнения.
- 2) Поправочные коэффициенты по активам включенных в перечень компаний составят 0.65-0.8.
- 3) Интересно, что рефинансировать по Положению 312-П банки могут обязательства не только компаний из перечня ЦБ, но и любые кредиты/векселя 1-й Категории качества (в соответствии с 254-П). Сама процедура почти не отличается от порядка рефинансирования кредита/векселя компании из перечня. Более того, при определенных условиях можно принести в ЦБ и актив 2-й Категории качества.

Казахстан может лишиться инвестиционного рейтинга от Fitch

Аналитик: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Вчера Fitch поместило суверенный рейтинг Казахстана (BBB-) в список RatingWatch с «Негативным» прогнозом. Одновременно агентство понизило рейтинги практически всех крупных финансовых институтов этой страны (их там не более дюжины). Fitch объясняет свои действия так: «Финансовый стресс для банковской системы Казахстана усиливается... Государству вскоре, возможно, придется в большей степени задействовать свои финансовые возможности для уменьшения напряжения, что потенциально может ослабить государственные финансы».

С начала января казахстанские суверенные 5-летние CDS-спрэды расширились примерно на 1000бп – с 650 до 1650 базисных пунктов. В сегменте Emerging Markets более широкие CDS-спрэды сейчас только у трех стран – Аргентины, Украины и Венесуэлы.

На наш взгляд, страх инвесторов перед кредитным риском Казахстана сейчас, возможно, чрезмерен. На эту мысль нас навела недавняя сделка российских Транснефти и Роснефти с Китаем. Напомним, что наши госкорпорации получили кредиты на 25 млрд. долл. в обмен на обязательство поставить 15 млн. тонн нефти в течение двух десятилетий. Китай обеспечил себя энергоресурсами в период низких цен на нефть, а Россия получила капитал в период, когда внешний долговой рынок закрыт, выплаты по валютным долгам существенны, а инвесторы не прекращают спекулировать о давлении на резервы, слабости рубля и т.п.

Профиль Казахстана во многом напоминает российский, только с более резкими чертами: зависимость от нефти выше, покрытие внешнего долга резервами слабее, а «пузырь» в банковском и девелоперском секторах – относительно больше.

Только вот о чем, возможно, забыли инвесторы: Казахстан имеет все предпосылки для заключения с богатым ликвидностью Китаем (резервы в 2 трлн. долл.) одной или нескольких сделок наподобие той, что подписали Транснефть и Роснефть. В этом случае Казахстан очень быстро сможет «отремонтировать» свой кредитный профиль. Напомним, что эта страна с населением всего 16 млн. человек имеет общую границу с Китаем, уже протянула туда нефтепровод (запуск намечен на конец 2009 г.) и занимается строительством газопровода. Казахстан занимает 11-е место в мире по объему запасов нефти и газа. Помимо этого, Казахстан – 2-й по запасам урана, хрома, цинка, олова, 5-й – по запасам меди, и входит в топ-10 по запасам угля, руды и золота.

Интегра (NR) получила-таки синдицированный кредит ЕБРР на 250 млн. дол.

Аналитик: Мария Радченко e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Нефтесервисная группа Интегра (NR) завершила оформление документации по синдицированному кредиту ЕБРР на сумму 250 млн. долл. Поступление средств ожидается 25 февраля. Интегра сообщает, что 1-й выпуск облигаций выпуск будет рефинансирован за счет кредита ЕБРР (Источник: Интерфакс).

Это, безусловно, хорошая новость для держателей облигаций Интегра-1 (УТР 96.86%), оферта по которым наступает в марте. В то же время риск рефинансирования по более длинному выпуску Интегра-2 (УТР 64%) с офертой в декабре, на наш взгляд, остается существенным.



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.