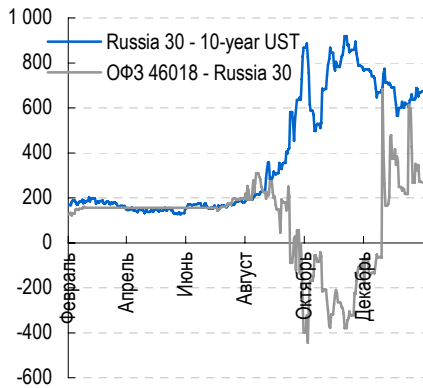
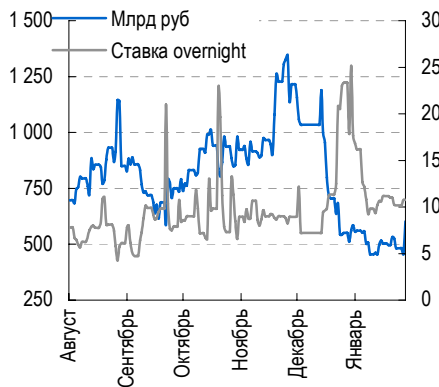


среда, 25 февраля 2009 г.

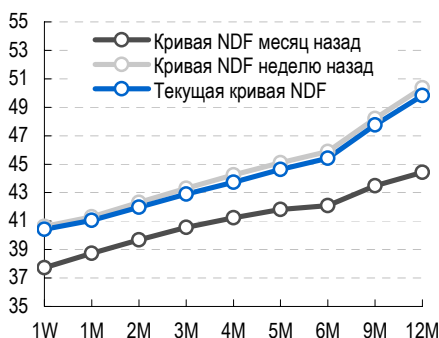
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

25 фев	Данные по вторичному рынку жилья (США)
25 фев	Индекс потребительских цен (Россия)
25 фев	5-недельный аукцион ЦБ (50 млрд. рублей)
26 фев	Заказы на товары длит. пользования (США)
26 фев	Данные по безработице (США)
26 фев	Данные по продажам новых домов (США)
27 фев	Уточненные данные по ВВП США за 4-й кв. 08
27 фев	Индекс PMI (США)

Рынок еврооблигаций

- **Бернанке и Обама** поддержали рынки. Тем временем, статистика все хуже
- Emerging Markets: **Казахстан, Украина, Банк Союз** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ внес косметические изменения в правила проведения операций **репо**
- Рубль стабилен. Вторичный рынок: **Седьмой континент, ДГК** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Представитель ЛК Уралсиб (В+) Д.Зотов дал интервью газете RBCDaily.** Он рассказал об очевидных проблемах в отрасли, в т.ч. о кризисе ликвидности и ухудшении качества активов. Г-н Зотов прогнозирует рост «просрочки» в портфеле компании с 5% до 10%. В то же время, он весьма оптимистичен в отношении ликвидной позиции ЛК Уралсиб. Г-н Зотов напомнил о размещенных недавно выпусках облигаций на 5 млрд. руб. и пообещал, что это не последние сделки. Компания готовится к июньской оферте по 1-му выпуску объемом 2.7 млрд. руб. На наш взгляд, 2-й выпуск ЛК Уралсиб может быть интересен для покупки – это одна из немногих ликвидных и относительно высокодоходных (60%) бумаг из списка репо ЦБ. Ранее в специальном обзоре мы уже писали о том, что за пределами 1-го эшелона имеет смысл «трогать» только банковские бумаги.
- **Moody's понизило рейтинги 8-ми российских госбанков и АИЖК.** Агентство пишет, что в условиях кризиса «самостоятельная кредитная сила» этих финансовых институтов серьезно пострадала, поэтому их рейтинги должны быть ближе к суверенному рейтингу России (Ваа1). Напомним, что рейтинги некоторых российских госбанков по версии Moody's по-прежнему превышают суверенный рейтинг – это результат применения методологии JDA (joint default analysis). Мы не ждем реакции на новости в котировках облигаций банков.
- **Россия сократила экспорт товаров в январе в 1.7 раза (к январю 2008 г.) до 20.2 млрд. долл.** При этом импорт сократился на 34.2% и составил 10.3 млрд. долл. (Источник: Интерфакс со ссылкой на оценку Минэкономки). Эти предварительные данные звучат вполне обнадеживающе: импорт сокращается достаточно быстро, поэтому торговый баланс остается положительным. Новости могут оказать поддержку курсу рубля и рублевым облигациям.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.80	+0.04	+0.18	+0.59
EMBI+ Spread, бп	668	-3	+1	+429
EMBI+ Russia Spread, бп	653	+9	-23	+506
Russia 30 Yield, %	9.70	+0.19	+0.16	-0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	10.57	-1.62	-2.72	+2.12
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	493.2	+121.2	+40.6	-375.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	109	+25.2	+11.1	-56.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-562	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.75	0.58	-12.58	3.55
RUR/Бивалютная корзина	40.47	+0.20	+3.30	+5.67
Нефть (брент), USD/барр.	42.5	+1.5	-5.9	-3.1
Индекс РТС	525	+8	+27	-107

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

БЕРНАНКЕ И ОБАМА ПОДДЕРЖАЛИ РЫНКИ. ТЕМ ВРЕМЕНЕМ, СТАТИСТИКА ВСЕ ХУЖЕ

Наверное, вчера самым заметным событием стало ралли (кому-то больше понравится слово «отскок») в американских акциях. По итогам дня, индекс **Dow Jones** прибавил почти 4%. Поводом для покупок, помимо банального закрытия коротких позиций, стали словесные интервенции **Барака Обамы** и **Бена Бернанке**. **Президент США** рассказал о вероятном расширении 700-миллиардной программы поддержки банков, а **глава ФРС** четко пояснил, что государство не хочет национализировать финансовые институты. Именно акции последних были вчера среди лидеров роста. Г-н **Бернанке** был в целом осторожно-оптимистичен в отношении перспектив выхода из кризиса. По его мнению, если удастся стабилизировать ситуацию в банковском секторе, то экономика выйдет из рецессии уже в 2010 г.

Между тем, статистика продолжает наводить на грустные мысли. Так, индекс **S&P/CaseShiller**, отражающий динамику цен на американском рынке жилья, продолжает снижаться. На этом фоне растет просрочка по ипотеке. До очередного минимума упал **индекс уверенности потребителей**, причем основным драйвером стало существенно снижение составляющей, отражающей ожидания (**Expectations Index**).

Кстати, вчера вновь всплыла тема прямых интервенций **ФРС** на рынке **US Treasuries**. И вновь г-н **Бернанке** ушел от прямого ответа: «We are prepared and we want to keep the option open to buy Treasury securities if we think that's the best way...» Доходность **10-летних UST** вчера немного подросла (2.80%; +46п) на общем росте аппетита к риску.

КАЗАХСТАН, УКРАИНА, БАНК СОЮЗ

Котировки облигаций **Emerging Markets** вчера, по большому счету, остались на прежнем уровне. Спрэд **EMBI+** немного сузился – до 6686п (-36п).

Цена выпуска **RUSSIA30** (УТМ 9.70%) вчера тоже почти не изменилась. Он по-прежнему торгуются немного ниже 89пп, спрэд к **UST** сохраняется на уровне 690-700бп. В корпоративном сегменте активность была невысокой. Любопытно, что вчера несколько активизировались покупатели в украинских и казахстанских еврооблигациях. Скорее всего, речь идет о банальном *bargain hunting* или *bottom fishing*: например, короткие бумаги **Банка Альянс** или **БТА Банка** сейчас торгуются по 15-20% от номинала. Схожая ситуация и в украинском сегменте. На наш взгляд, из двух сегментов казахстанский более привлекателен – на Украине гораздо выше вероятность суверенного дефолта и моратория на выплаты по внешним долгам для всех резидентов. Но даже в случае с Казахстаном желательно досконально знать о происходящем в стране прежде, чем приступать к покупкам.

Сегодня газета **Ведомости** обращает внимание на то, что в выпуске еврооблигаций **Банка Союз** (125 млн. долл.) может сработать ковенанта о смене контроля. Согласно условию 5.4 кредитного договора (“Prepayment in the Event of a Change of Control”), в случае, если группа **БазЭл** перестает контролировать более 50% акций банка, у инвесторов появляется возможность предъявить облигации к досрочному выкупу по цене 101% от номинала.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ ВНЕС КОСМЕТИЧЕСКИЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРАВИЛА ПРОВЕДЕНИЯ ОПЕРАЦИЙ РЕПО

Вчера на сайте **Центробанка** появилось сообщение об изменении условий проведения операций прямого репо на аукционной основе. Главное нововведение состоит в том, что теперь на ежедневной основе будет устанавливаться минимальная ставка (и, соответственно, еженедельно для недельных аукционов). Нижняя граница по-прежнему определяется решением **Совета директоров ЦБ** (сейчас это 10% на 1 день и 10.5% на неделю). Верхней же границей, напомним, фактически является ставка по фиксированным операциям прямого репо (сейчас 12%).

Насколько мы понимаем, основная цель такого шага – сузить спрэд между ставкой отсечения и средневзвешенной ставкой на аукционах прямого репо, которая сейчас и без того приблизилась к 12%. Таким образом, нововведение можно считать скорее «косметическим» – существенного влияния на рынок (объемы, ставки) оно, на наш взгляд, не окажет.

РУБЛЬ СТАБИЛЕН

Вчера курс национальной валюты немного укрепился по отношению к бивалютной корзине. В первой половине дня стоимость последней опускалась примерно до 40.30 руб., однако большую часть времени колебалась около 40.40-40.45 руб. (т.е. примерно на 5 копеек ниже по сравнению с пятницей). Причина, вероятно, в возросшем спросе на рубли в период уплаты налогов (отчетная дата). Ставки **overnight** вчера подросли примерно до 12%, а объем операций **прямого репо с ЦБ** увеличился на 10 млрд. руб. до 157.5 млрд. Возможно, продажи валюты были частично спровоцированы неплохими данными по торговому балансу **России** в январе (см. стр. 1).

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: СЕДЬМОЙ КОНТИНЕНТ, ДГК

В ликвидных рублевых облигациях из списка репо ЦБ вчера по-прежнему был неплохой спрос. В частности, цены выпусков **МБРР-3** (УТР 16.90%), **ЛК Уралсиб-2** (УТР 62.18%), **МОЭК-1** (УТР 19.48%) подросли вчера примерно на 20бп. Обратило на себя внимание и ралли в выпуске **Седьмой континент-2** (УТР 134.94%): после новости о возможном поглощении со стороны французской **Carrefour** его цена вчера взлетела примерно на 5пп (см. наш вчерашний комментарий, мы рекомендуем соблюдать осторожность). «Антигероем» дня можно назвать облигации **ДГК-1**, цена которых вчера упала примерно на 13пп.



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.