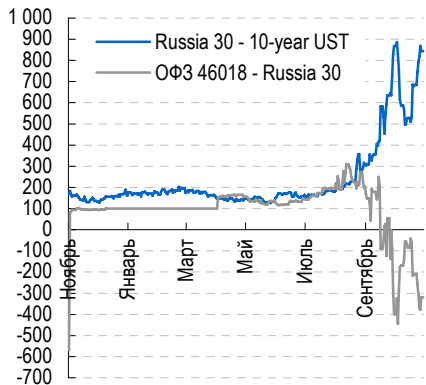


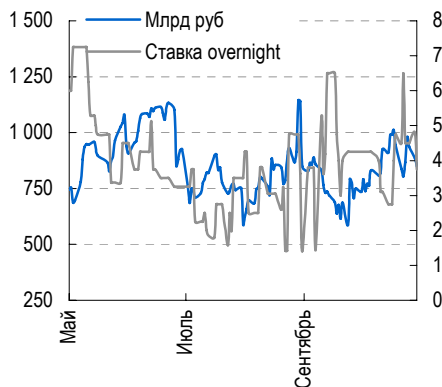
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 25 ноября 2008 г.

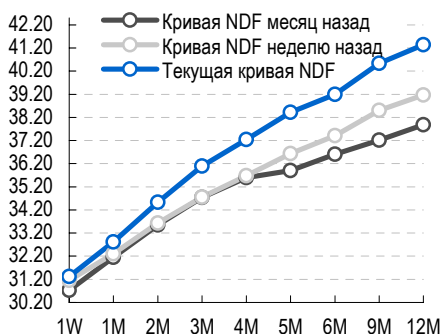
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

25 ноя	ВВП США за 3 кв. 2008г.
25 ноя	Индекс PCE Core
25 ноя	Индекс цен на недвижимость S&P/CS
25 ноя	Уплата акцизов, НДС
26 ноя	Статистика по заказам на товары длит. польз.
26 ноя	Индекс потреб. доверия U.Michigan
28 ноя	Уплата налога на прибыль
1 дек	Индекс ISM в промышленности

Рынок еврооблигаций

- Инвесторы надели розовые очки, поэтому «дохлая кошка» отскочила высоко
- В Emerging Markets тоже случилось ралли (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ избежал валютных интервенций из-за дефицита рублей
- В рублевых облигациях усилилось давление продавцов (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Розничная сеть ДИКСИ (NR) разместила допэмиссию акций на 52 млн. долл. (стр.4).
- S&P снизило рейтинг Банка Союз на одну ступень до «В-», сохранив негативный прогноз. Агентство отмечает значительное ухудшение ликвидной позиции банка, связанное с оттоком клиентских средств и убытками по операциям с ценными бумагами. В то же время, S&P все-таки учло поддержку со стороны акционеров и государства (по непонятным причинам, S&P нередко игнорирует эти факторы). На наш взгляд, дальнейшее понижение рейтинга Союза маловероятно. Сегодняшние деловые издания пишут о том, что в ближайшее время банк будет продан подконтрольному Газпрому Газэнергопромбанку (Ва3). Доходность облигаций банка Союз составляет 80-100%, что (к сожалению) соответствует доходностям выпусков российских банков с рейтингами в категории В.
- Профицит торгового баланса РФ в октябре составил 7.9 млрд. долл., снизившись в 1.6 раза по сравнению с октябрём 2007 г. (Интерфакс со ссылкой на свои источники). Мы полагаем, что сжатие торгового баланса в ближайшие месяцы может продолжиться, в первую очередь по причине снижения цен на нефть, газ и металлы. В то же время, импорт тоже будет постепенно сокращаться, поэтому Россия имеет хорошие шансы все-таки сохранить положительное сальдо. Официальную статистику по торговому балансу должен опубликовать Центробанк.
- S&P повысило рейтинг Ленинградской области на 1 ступень до «ВВ/Стабильный». На наш взгляд, это вряд ли поддержит котировки длинных и малоликвидных рублевых облигаций региона.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.33	+0.13	-0.36	-0.70
EMBI+ Spread, бп	719	-42	-146	+480
EMBI+ Russia Spread, бп	747	-36	-25	+600
Russia 30 Yield, %	11.18	-0.47	-1.19	+5.67
ОФЗ 46018 Yield, %	8.34	-0.12	-0.03	+1.87
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	595.7	+11.0	+71.3	-292.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	252.6	-48.4	+27.4	+137.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-175.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	13.17	+5.84	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.92	+0.22	+0.52	+1.19
Нефть (брент), USD/барр.	53.9	+4.7	-8.2	-40.0
Индекс PTC	625	+45	+76	-1666

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«ДОХЛАЯ КОШКА» ОТСКОЧИЛА ВЫСОКО

Может показаться, что вчера все инвесторы (или, по меньшей мере, большинство) одновременно надели розовые очки. В Европе индексы акций выросли примерно на 10%, а **Dow Jones** вновь прибавил около 5%. Честно говоря, мы довольно скептически относимся к этому ралли, так как не видим поводов для того, чтобы считать пройденной нижнюю точку кризиса. Да, правительство США не оставит в беде **Citigroup**, но неужели кто-то всерьез полагал, что повторится сценарий **Lehman Brothers**? Скорее, наоборот, тот факт, что еще одному гиганту потребовалась госпомощь, должен вызывать чувство тревоги.

Да, **Барак Обама** официально назвал ключевых игроков своей «*dream team*». Однако напомним, что нового «плана спасения» пока нет, а есть лишь слухи, что готовится пакет налоговых мер для стимулирования экономики на 500 млрд. долл. Да и в принципе, неужели столь велика роль личностей в истории?

Наверняка наш скептицизм сейчас разделяют многие. Так или иначе, но макроэкономическая статистика по-прежнему неутешительна: объемы продаж на **вторичном рынке жилья** в США за октябрь снизились на 3.1%, а цены на недвижимость продолжают падать. Кроме того, **индекс делового климата в Германии** упал до минимума за последние 15 лет.

Вслед за рынком акций доходности **US Treasuries** выросли на 10-15бп, к концу дня **10-летняя нота** торговалась около 3.33% (+13бп). Также «за» рост доходностей были итоги аукциона по **2-летним UST**, «переспрос» на котором оказался сравнительно невысоким. Сегодня пройдет аукцион по **5-летним** бумагам рекордным объемом 26 млрд. долл.

В EMERGING MARKETS ТОЖЕ РАММИ

Эффект брошенного в озеро камня произвело вчерашнее ралли на рынке акций по отношению к остальным сегментам финансового мира: цены на нефть выросли примерно на 5 долл. (баррель марки **Brent** стоил вчера около 54 долл.), а доллар заметно ослаб по отношению к основным мировым валютам. На этом фоне заметно вырос спрос на еврооблигации стран **Emerging markets**, благодаря чему спрэд **EMBI+** сузился до 719бп (-42бп).

Выпуск **RUSSIA30** (YTM 11.18%) вчера сузил спрэд к UST сразу на 60бп до 785бп. В корпоративном сегменте заметно возросла активность со стороны покупателей. Вчера мы видели спрос буквально на все короткие выпуски, например, **TRUBRU 09** (YTM 64.19%, +5пп), **EVRAZ 09** (YTM 24.84%, +2пп) и т.д. Интерес был отмечен и к длинным бумагам.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ ИЗБЕЖАЛ ВАЛЮТНЫХ ИНТЕРВЕНЦИЙ

В отличие от событий двухнедельной давности, когда **ЦБ** впервые (после долгого перерыва) допустил ослабление курса рубля к бивалютной корзине, вчерашняя новость о «расширении коридора» не вызвала большого ажиотажа, так как банки были заняты решением собственных проблем с рублевой ликвидностью. Напомним, вчера необходимо было вернуть в **ЦБ** 387.7 млрд. рублей. Кроме того, вероятно, банки аккумулировали ликвидность для сегодняшних налоговых выплат (по нашим оценкам, **акцизы** и **НДПИ** «заберут» около 100-120 млрд. рублей).

Кроме того, участники рынка, занимавшие длинные позиции по корзине, вероятно, вчера фиксировали прибыль. В итоге, по оценкам наших дилеров, стоимость бивалютной корзины в течение понедельника так и не достигла нового «оффера» **ЦБ** (31.00), и регулятор впервые за последние две недели не продавал валюту.

Ставки по операциям «валютный своп» доходили вчера до 100%, а объем **прямого репо с Центробанком** вырос на 61 млрд. рублей до 228 млрд. рублей. На 3-месячном **беззалоговом аукционе** банки заняли 273.1 млрд. рублей.

Сегодня, вероятно, обстановка на денежном и валютном рынках будет во многом повторять вчерашнюю картину (утром курс корзины вновь ниже оффера **ЦБ** на 10-12 копеек). Однако, на наш взгляд, не исключено, что уже в среду, когда в банковскую систему придут средства от вчерашнего и сегодняшнего беззалоговых аукционов, дефицит ликвидности спадет, ставки снизятся, а спрос на валюту увеличится.

В РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЯХ УСИЛИЛИСЬ ПРОДАЖИ

На фоне дефицита ликвидности давление со стороны продавцов на вторичном рынке вчера несколько усилилось: цены коротких выпусков **1-го эшелона** просели примерно на 50бп. Во **2-м эшелоне** картина очень схожая, только ликвидность бумаг значительно ниже, из-за чего ценовые движения более впечатляют. Например, выпуски **Промсвязьбанк-5** (УТР 91.12%), **Русский стандарт-6** (УТР 146.45%), **Ренессанс капитал-3** (УТР 201.99%) потеряли в цене вчера около 2-3пп. В выпуске **РБК ИС-4** прошла довольно крупная для этого выпуска сделка по цене 48.1% (-12пп) от номинала, что соответствует доходности к погашению более 700% годовых. В целом же торговая активность оставляет желать лучшего.

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

Розничная сеть ДИКСИ (NR) разместила допэмиссию акций и привлекла 52 млн. долл. (Источник: Reuters). На наш взгляд, это чрезвычайно позитивная новость для кредиторов ритейлера. В текущей ситуации лишь немногие заемщики имеют возможность привлечь акционерный капитал.

Долговая нагрузка ДИКСИ в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» после этой сделки, по нашим оценкам, составляет около 2.0-2.5x (2.3x на середину 2008 г, см. наш комментарий от 10 сентября). На первый взгляд, это достаточно высокий уровень в текущей ситуации. Однако ДИКСИ имеет весьма благоприятную структуру долга по срокам погашения, что обеспечивает стабильность кредитному профилю. Примерно 75% долга компании подлежит погашению после 2009 г.

На наш взгляд, операционный профиль розничной сети не должен серьезно пострадать в связи с кризисом. Напротив, в ситуации замедления экономической активности услуги дискаунтеров (основной формат ДИКСИ) могут пользоваться повышенным спросом.

Несмотря на все это, котировки облигаций ДИКСИ (57% к погашению в 2011 г.) наверняка продолжат демонстрировать слабость – они имеют слишком длинную для сегодняшнего рынка дюрацию.



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
Арсен Манукян	+7 495 228 33 30
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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.