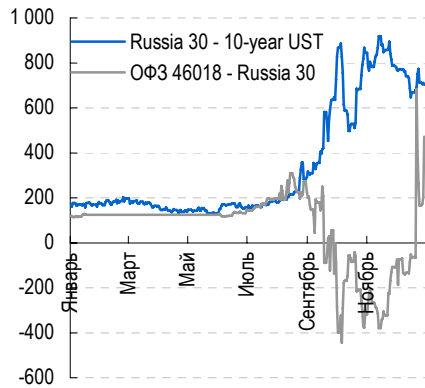
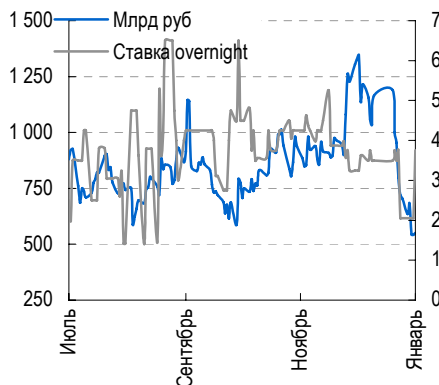


понедельник, 26 января 2009 г.

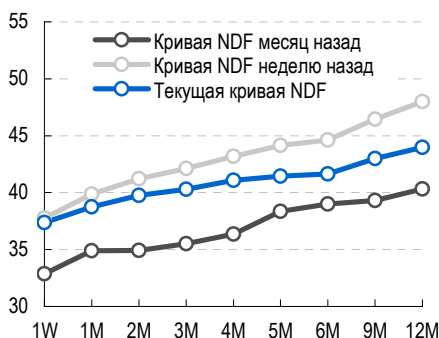
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

26 янв	Индекс опережающих индикаторов (США)
27 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
28 янв	Решение FOMC по ставке ФРС
29 янв	Заказы на товары длит. пользования (США)
29 янв	Статистика по продажам новостроек (США)
30 янв	Данные по ВВП США за 4-й квартал
2 фев	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 фев	Индекс производственной активности ISM

Рынок еврооблигаций

- В США боятся «пузыря» UST, а в Европе – суверенных дефолтов и развала монетарного союза (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль в безопасности как минимум до начала февраля. Ралли в ИжАвто. Объемы торгов облигациями снизились до уровня 2006 г. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- ОАК (NR) планирует очередную допэмиссию акций в пользу государства. Она будет оплачена денежными средствами в размере 6 млрд. руб., а также пакетами акций ряда самолетостроительных и финансовых компаний (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, компания ОАК и большинство ее «дочек» имеют слишком высокую долговую нагрузку. Для решения этой проблемы необходимы денежные инъекции в капитал, но гораздо более масштабные, чем 6 млрд. руб. Сейчас самой интересной долговой «историей», связанной с ОАК, является дефолт Финансовой лизинговой компании (Саа2) по двум выпускам долларовых нот. Мы подробно комментировали ситуацию вокруг ФЛК от 22 января.
- Инвестпрограмма РусГидро (Ваа3) в 2009 г. составит 79.6 млрд. руб. Она будет частично профинансирована за счет допэмиссии акций на 12 млрд. руб., которую, как ожидается, за деньги приобретет государство (Источник: Интерфакс). По нашим оценкам, РусГидро придется увеличить долг на 30-40 млрд. руб., чтобы выполнить инвестиционные планы, а долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» возрастет с 1х до 2х. Нам не очень нравятся облигации УК ГидроОГК (УТВ 25%), в т.ч. потому, что их нет в списке репо ЦБ.
- Выручка розничной сети ДИКСИ (NR) в 2008 г. выросла на 36% до 1.94 млрд. долл., совпав с прогнозом компании. По нашим оценкам, соотношение Долг/ЕБИТДА сети составляет примерно 3.2-3.4х. Поддержку кредитному профилю ДИКСИ оказывает долгосрочная структура долгового портфеля, а также присутствие в правительственном списке системообразующих предприятий. Вместе с тем, рублевый выпуск Дикси-1 (44%) не кажется нам интересным.
- Розничная сеть Магнолия (NR) зарезервировала средства для прохождения завтрашней оферты по выпуску облигаций (Источник: Интерфакс). Насколько мы понимаем, облигации Магнолии крайне неликвидны. Последние сделки проходили по ценам, близким к номиналу.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.59	+0.05	+0.42	+0.38
EMBI+ Spread, бп	670	-7	-34	+431
EMBI+ Russia Spread, бп	681	-8	-101	+534
Russia 30 Yield, %	9.52	-0.05	-0.48	-0.33
ОФЗ 46018 Yield, %	12.53	-1.76	+3.60	+4.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	452.6	+2.9	-248.8	-416.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	97.9	+5.3	-545.8	-16.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-915	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	23	+2.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-33.44	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	45.4	+0.4	+5.0	-0.2
Индекс РТС	516	-14	-166	-116

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ЧТО ХУЖЕ? В США БОЯТСЯ «ПУЗЫРЯ» UST, А В ЕВРОПЕ – РАЗВАЛА МОНЕТАРНОГО СОЮЗА

Новостной фон в США в пятницу вновь был негативным. Еще один американский банк пал жертвой кризиса (**First Centennial Bank**, Калифорния); **Citi** и **Freddie Mac** объявили о новых усилиях по сохранению ликвидности своих балансов, а корпорации – о списаниях в связи с убытками от сделок M&A. В результате индекс **Dow Jones** в пятницу снизился на 0.6%.

И вот уже который день мы наблюдаем падение цен **US Treasuries**, хотя, казалось бы, на «бегстве от рисков» их котировки должны расти. Вероятные причины столь необычного поведения – страхи по поводу «пузыря» в госбумагах **США**, в т.ч. большого объема нового предложения. В четверг американский **Минфин** объявил, что на этой неделе намерен продать 2-летние и 5-летние ноты на общую сумму 70 млрд. долл.

Помочь удержать «пирамиду» **US Treasuries** от обрушения должны интервенции **ФРС США**. Начинаящееся завтра очередное заседание **ФРС** может пролить свет на возможные параметры таких интервенций. Напомним, что фактически речь будет идти о необеспеченной эмиссии долларов.

Почему не происходит предрекаемого многими обвала **US Treasuries** и **доллара**? Потому что бежать из них некуда. Сегодня фактически все страны заинтересованы в наращивании объемов заимствований и девальвации собственных валют.

Кстати, в **Европе** в пятницу рост доходностей госбумаг составил не 36п, как в США, а 10-15бп. Там набирают силу опасения по поводу возможного «развала» европейского монетарного союза (EMU), а это – прямая угроза евро как резервной валюте. Среди стран-членов EMU уже есть реальные кандидаты на суверенный дефолт. Так, в пятницу министр экономики **Словении М.Лаховник** сказал, что страна рискует столкнуться с «кризисом ликвидности» в марте, когда предстоит погашение внешнего займа на 400 млн. евро, т.к. в настоящее время не может разместить новые облигации. Напомним, с начала этого года **Словения** вошла в зону евро.

EMERGING MARKETS

В пятницу на рынке облигаций **Emerging Markets** доминировали продавцы: цены длинных бенчмарков снизились примерно на ½. Однако за счет движений американского рынка спрэд **EMBI+** сократился на 36п до 667бп.

В российских еврооблигациях активность была очень невысокой, а цена **RUSSIA30** (YTM 9.54%) осталась без изменения на уровне 89пп. В корпоративном секторе мы по-прежнему видим интерес на покупку со стороны российских инвесторов, однако этот спрос уравнивается предложением от иностранных инвесторов, поэтому цены сильно не меняются.

Кстати, сегодня многие азиатские финансовые рынки закрыты в связи с празднованием **Китайского Нового года**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

НОВЫЕ АТАКИ НА РУБЛЬ МАЛОВЕРОЯТНЫ КАК МИНИМУМ ДО НАЧАЛА ФЕВРАЛЯ

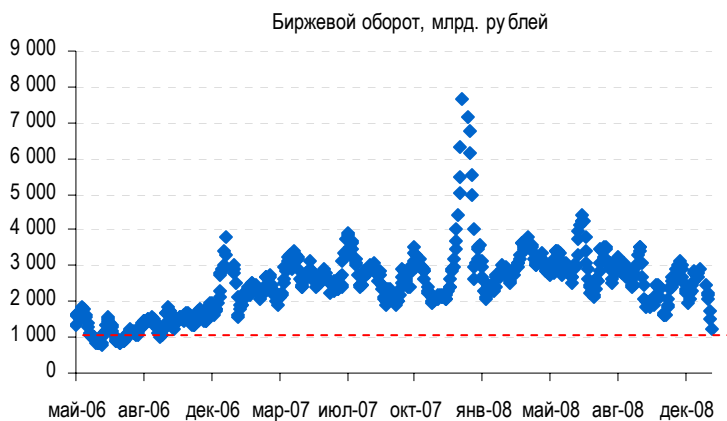
На наш взгляд, главным событием пятницы стало решение **Центробанка** «зажать» рублевую ликвидность. Напомним, что регулятор объявил о небольших объемах беззалоговых аукционов на этой неделе. Всего банкам будет предложено 280 млрд. рублей, чего хватит лишь для рефинансирования ранее привлеченных у **ЦБ** кредитов. А ведь помимо этого предстоят еще выплаты **налога на прибыль, акцизов и НДС**, которые суммарно могут привести к оттоку из банковской системы еще 140-170 млрд. руб.

По состоянию на сегодня банковская система уже является «нетто-должником» **Центробанка**: сумма остатков на корсчетах и депозитах составляет 512.4 млрд. рублей при сальдо в «минус 849 млрд.». Ставки **overnight** в пятницу находились на уровне 20-30%, а объем операций **прямого репо** составил 602.3 млрд. рублей (-24 млрд.).

Тем не менее, банки, похоже, «стиснули зубы» и не торопятся продавать доллары и евро. Во всяком случае, по наблюдениям наших трейдеров, **Центробанк** в пятницу не покупал валюту. Возможно, участники рынка надеются на продолжение девальвации рубля в рамках «нового коридора» в первых числах февраля, т.е. после завершения цикла налоговых платежей. Пока же сил и средств на новую атаку против рубля у рынка точно нет.

ОБЪЕМЫ ТОРГОВ ПРОДОЛЖАЮТ ПАДАТЬ; «РАМИ» В ИЖАВТО

Торговая активность на долговом рынке остается очень и очень низкой. Кстати, судя по статистике ММВБ, с точки зрения объемов торгов, мы сейчас «откатились» почти в 2006 год. А с корректировкой на возросший с того времени объем формально торгуемых облигаций (оборот в расчете на 1 бумагу), «откат» наверняка еще более драматичен.



В пятницу единственным заметным движением рынка стало «ралли» в выпуске **ИжАвто-2**: его цена выросла почти на 20пп – с 45% до 65% от номинала – на новостях о согласовании сделки по приобретении ижевского завода корпорацией **АвтоВАЗ**. Нам сложно сказать, насколько обосновано столь резкое движение цен. Судя по тому, что пишут информационные агентства, сама сделка еще не заключена.



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.