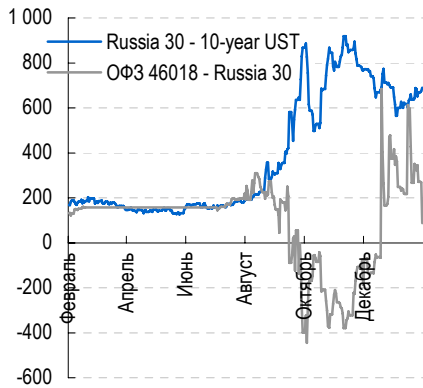
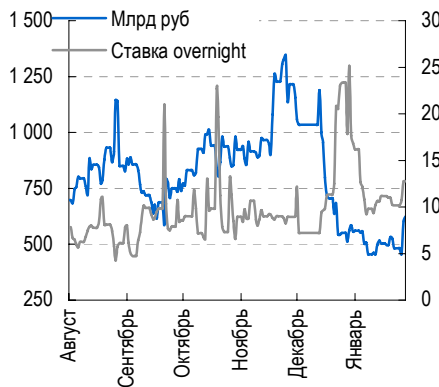


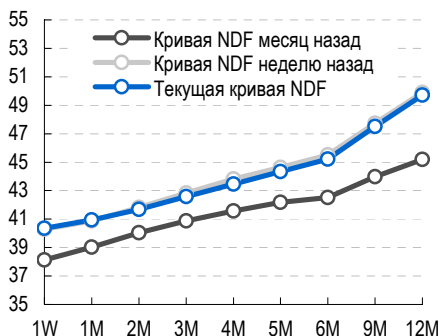
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

26 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)
27 фев	Индекс потребительских цен (Россия)
27 фев	Денежная база в узк. определении (Россия)
5 мар	Решение ЕЦБ по ставке

Рынок еврооблигаций

- Регуляторы продолжают «глушить» плохую статистику
- Китай «морщится», но покупает UST
- Транскапиталбанк установил цену выкупа еврооблигаций (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль укрепился. Бюджет – нетто-поставщик ликвидности
- Новости эмитентов: Москва, ИжАвто (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Финансовая лизинговая компания (Сааз) наняла PWC в качестве советника по реструктуризации нот на 250 млн. долл.** Кроме того, ФЛК продолжает надеяться на получение рефинансирования в ВТБ (Источник: DebtWire). На данном этапе мы оцениваем вероятность банкротства ФЛК в 20-30%, реструктуризации долгов – в 40-50%, а «полноценного спасения», т.е. мгновенных выплат по кредитным нотам – в 20-30%. Мы весьма подробно прокомментировали ситуацию вокруг ФЛК 22 января.
- **Минпромторг опубликовал список компаний, которые могут рассчитывать на субсидии процентных расходов.** Среди них есть такие эмитенты облигаций, как УМПО, АвтоВАЗ, Иркут, ЛОМО. Список выложен здесь: www.minprom.gov.ru/press/release/showNewsIssue?url=press/release/633. На наш взгляд, суммарный размер субсидий (до 6 млрд. руб. в 2009 г.) слишком мал по сравнению с масштабом финансовых проблем компаний из списка. Тем не менее, это умеренно-позитивная новость для кредиторов этих предприятий.
- **S&P снизило суверенный рейтинг Украины до "ССС+/Негативный".** Понижение рейтингов отражает опасения агентства по поводу возрастающих рисков неисполнения условий соглашения между Украиной и МВФ. S&P также видит риски включения «печатного станка» для финансирования дефицита бюджета Украины. Рейтинги могут оказаться под давлением в случае дальнейших свидетельств стресса в банковской системе, что может заставить правительство рекапитализировать терпящие бедствие банки. Похоже, что российский сценарий 1998 г. (дефолт, мораторий на выплаты резидентами внешних долгов) становится все более вероятным для Украины.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.93	+0.13	+0.29	+0.72
EMBI+ Spread, бп	653	-15	-14	+414
EMBI+ Russia Spread, бп	645	-8	-31	+498
Russia 30 Yield, %	9.68	-0.02	+0.55	-0.17
ОФЗ 46018 Yield, %	11.47	+0.90	-1.82	+3.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	501.7	+8.5	+90.9	-367.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	121.4	+12.4	+19.8	-43.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-546.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	12.75	2	-5.08	5.55
RUR/Бивалютная корзина	40.34	-0.13	+3.17	+5.54
Нефть (брент), USD/барр.	44.3	+1.8	-2.7	-1.3
Индекс РТС	538	+13	-1	-94

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЕГУЛЯТОРЫ ПРОДОЛЖАЮТ «ГЛУШИТЬ» ПЛОХУЮ СТАТИСТИКУ

В центре внимания вчера была январская статистика по **вторичному рынку жилья в США**. Цифры оказались заметно хуже, чем ожидалось. Данные подтвердили предположение скептиков о том, что декабрьский всплеск продаж был скорее случайностью. Снижение количества домов, выставленных на продажу, является слабым утешением, т.к. одновременно растет средний срок их экспозиции.

Акции вчера дешевели: индекс **Dow Jones** потерял порядка 1.1%. Интересно, что рынки в **США и Европе** якобы отреагировали на «даунгрейд» **Украины**. Падение могло бы быть и более значительным, если бы не выступления чиновников в **США**. Так, министр финансов **Т.Гейтнер** повторил тезис **Б.Бернанке** о том, что национализация банков не обсуждается. Ведомство г-на **Гейтнера** на своем сайте выложило критерии стресс-тестирования и рекапитализации крупнейших банков (**Capital Assistance Program**, см. <http://www.financialstability.gov>).

Немного приободрил инвесторов и **Барак Обама**. Он заверил, что 1) банковским депозитам ничто не угрожает; 2) автопроизводителей в беде не бросят; 3) готовится новый инструмент для поддержки малого бизнеса и потребительских расходов и 4) на поддержку финансового сектора понадобится больше средств, чем планировалось раньше. Последнее не слишком понравилось держателям **US Treasuries**. Поэтому, несмотря на негативные экономические новости, доходности **UST** вчера выросли вдоль всей кривой. **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.93% (+136п). Что касается вчерашнего аукциона по 5-летним **UST**, то прошел он довольно неплохо: хотя итоговая доходность оказалась немного выше, чем ожидалось, спрос был высоким. Завтра аукцион на 22 млрд. долл. по 7-летним бумагам.

КИТАЙ «МОРЩИТСЯ», НО ПОКУПАЕТ UST

Одной из самых обсуждаемых тем в последние недели является вопрос о том, как долго **Китай** будет продолжать финансировать дефицит бюджета **США**, направляя свои резервы на покупку **US Treasuries**. Огромная эмиссия **UST** в сочетании со снижающимся экспортом **Китая** угрожает устойчивости этой «конструкции». Как сообщали СМИ, свой недавний визит в **Китай** новый госсекретарь **США Х.Клинтон** посвятила в том числе попыткам убедить **Китай** продолжить покупки **UST**.

В этой связи очень интересна заметка в **Financial Times** двухнедельной давности. В ней приводятся слова высокопоставленного чиновника **Китая**, который признается, что выбора нет, но при этом позволяет себе следующую вольную фразу: «Мы ненавидим вас, ребята... как только вы начнете эмитировать 1-2 трлн. долл., доллар начнет обесцениваться... мы знаем это и ненавидим вас, но мы ничего не можем поделать»... (<http://www.ft.com/cms/s/0/ba857be6-f88f-11dd-aae8-000077b07658.html>).

EMERGING MARKETS: ТРАНСКАПИТАЛБАНК

Несмотря на снижение рынков акций и «даунгрейд» **Украины**, наиболее ликвидные еврооблигации **Emerging Markets** вчера выглядели достаточно стабильно. Спрэд **EMBI+** сузился на 156п до 6536п. Правда, произошло это в основном за счет движений в **UST**.

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 9.70%) вчера, по большому счету, остался там же (чуть ниже 89пп). Спрэд к **UST** – 6756п. В корпоративном секторе активность минимальна. Вчера **Транскапиталбанк** (B1) определил цену выкупа своих еврооблигаций с погашением в 2010 году в размере 62% от номинала. На наш взгляд, это вполне справедливый уровень, так как накануне выпуск торговался около 63-66пп.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ УКРЕПИЛСЯ; БЮДЖЕТ – НЕТТО-ПОСТАВЩИК ЛИКВИДНОСТИ

Рубль вчера еще немного укрепился по отношению к бивалютной корзине. К концу дня стоимость последней опустилась до 40.20 руб. (минус 20 копеек), а сегодня утром достигла 40.00. Мы полагаем, что это связано с исполнением компаниями налоговых выплат (2 марта – **налог на прибыль**), традиционно повышенным спросом на рубли со стороны банков перед отчетной датой и ростом цены на нефть. Мы думаем, что на следующей неделе вероятно определенное ослабление рубля.

Ставки **overnight** вчера оставались на довольно высоком уровне (около 12%) и лишь к концу дня снизились до 9%. Суммарные остатки банков на счетах в **ЦБ** выросли за последние несколько дней до 623.1 млрд. руб. – это на 140 млрд. рублей больше по сравнению с началом недели.

Мы думаем, что «поставщиком» ликвидности в эти дни выступал бюджет. Вчера, кстати, министр финансов **А.Кудрин** сказал, что дефицит бюджета в 2009 году ожидается на уровне 3.2 трлн. рублей. Таким образом, в ближайшие месяцы бюджет будет нетто-поставщиком ликвидности (а не ее «стерилизатором», как это было ранее). На этом фоне его же заявление о том, что **Роснано** и **Госкорпорация ЖКХ** вернут в бюджет 164 млрд. рублей свободных средств, которые сейчас размещены на банковских депозитах, не должно, на наш взгляд, вызывать особого беспокойства.

МОСКВА, ИЖАВТО

Вчера заметно выросло количество технических сделок с целью «маркирования» облигаций перед переоценкой в конце месяца. Однако даже без учета таких транзакций чувствуется, что покупателей в рублевых облигациях пока чуть больше, чем продавцов.

Вчера глава **Москомзайма С.Пахомов** сказал, что программа заимствований Москвы на 2009 год составляет 54.2 млрд. руб.: 20 млрд. планируется направить на рефинансирование прежних долгов, а еще 34 млрд. – на инвестиционные цели. Впрочем, г-н **Пахомов** отметил, что не исключена корректировка этих планов в сторону уменьшения. На наш взгляд, судя по результатам состоявшихся в этом году аукционов, Москве без заметного увеличения доходности по собственным выпускам весьма трудно будет осуществить свои планы (даже если город «ужмется» только до рефинансирования). В настоящее время выпуск **Москва-59** с годовой дюрацией торгуется с доходностью около 16%.

По выпуску **ИжАвто-2** была объявлена новая полугодовая оферта в рамках плана по реструктуризации займа. Помимо этого, компания приняла на себя ряд финансовых и корпоративных ковенантов, нарушение которых дает инвесторам право на досрочное погашение бумаг: (http://www.izh-auto.ru/i/official/document_624.pdf, статья 4). На этих новостях котировки облигаций **ИжАвто-2** вчера выросли. **МДМ-Банк** выступает агентом по реструктуризации займа.



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.