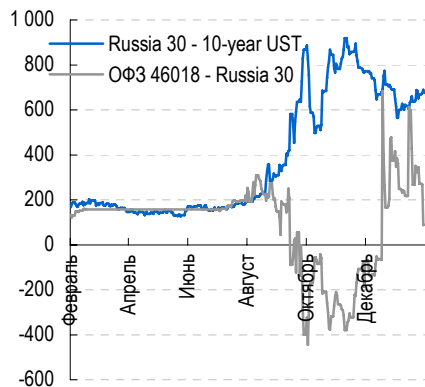
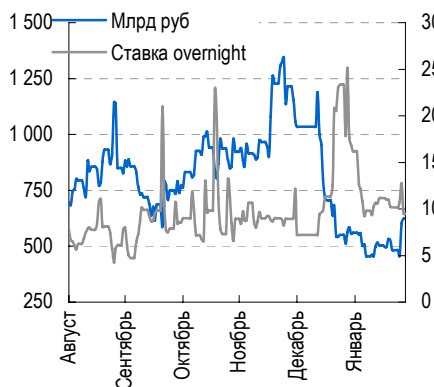


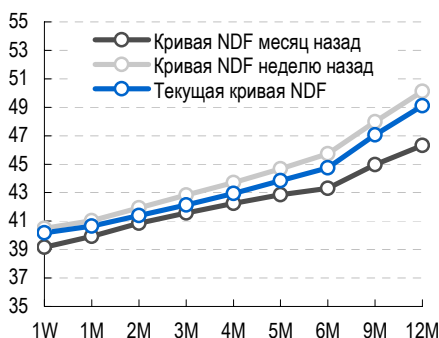
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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)
2 мар	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 мар	Индекс ISM-Manufacturing (США)
3 мар	Данные по рынку жилья (США)
5 мар	Решение ЕЦБ по ставке

Рынок еврооблигаций

- Между Сциллой и Харибдой
- **ЕМ: России помогает цена на нефть; Индонезия разместилась** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **А.Улюкаев** рассказал о планах ЦБ сократить объемы рефинансирования
- Крепкий рубль, новые «частные размещения», успешная оферта **Су-155** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **ОАК (NR)** просит у правительства 200 млрд. руб. (стр. 4)
- **Мечел (NR)** может приобрести металлотрейдера **Инпром (NR)** (стр. 4)
- **АвтоВАЗ (NR)** заморозил переговоры о покупке **ИжАвто (NR)** по меньшей мере на несколько месяцев. АвтоВАЗ и его партнер Renault не уверены, что в условиях кризиса им необходимы дополнительные мощности (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, эта новость снижает вероятность благополучного исполнения ижевским заводом новой оферты по облигациям в августе 2009 г. МДМ-Банк был организатором выпуска облигаций и выступает агентом по его реструктуризации.
- **Ритейлер Виктория (NR)** получил в Сбербанке кредитную линию на 2.7 млрд. руб. (Источник: Ведомости). Безусловно, это снижает риски рефинансирования в отношении 2-го выпуска облигаций Виктории (65% к погашению в феврале 2010 г.). Напомним, что в конце января торговая сеть привлекла кредит Альфа-банка и успешно погасила 1-й выпуск.
- **S&P** снизило рейтинг оператора наружной рекламы **Gallery** до «ССС+/Негативный». Причины – очень высокая доля долга в иностранной валюте и ухудшение операционной среды, в особенности для бизнеса на Украине. На наш взгляд, комментарии рейтингового агентства совершенно справедливы. У Gallery длинные долги – это хорошо. Но их объем в сравнении с денежным потоком настолько высок, что компании может не хватить средств даже на выплаты процентов. Кроме того, есть риск нарушения ковенант.
- **Мособлсуд** оставил в силе арест облигаций **МОИА** (Источник: Ведомости). Нам кажется, что в данном случае права держателей облигаций были нарушены.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.99	+0.06	+0.46	+0.78
EMBI+ Spread, бп	646	-7	-8	+407
EMBI+ Russia Spread, бп	634	-11	-9	+487
Russia 30 Yield, %	9.67	-0.01	+0.98	-0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	11.41	+0.84	-0.74	+2.96
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	442.3	-59.4	-33.0	-426.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	145.7	+24.3	+60.1	-19.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-546.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.5	-3.25	-15.67	2.3
RUR/Бивалютная корзина	40.09	-0.25	+2.88	+5.28
Нефть (брент), USD/барр.	46.5	+2.2	+2.8	+0.9
Индекс РТС	548	+10	+1	-84

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

МЕЖДУ СЦИМОЙ И ХАРИБДОЙ

Инвесторы в **US Treasuries**, как Одиссей, лавируют между двух «чудищ». С одной стороны, лихорадка на рынках акций заставляет искать спасение в безрисковых активах. С другой стороны, предложенный **Обамой** бюджет с дырой невероятных размеров (расходы – 27.7% ВВП, доходы – 15.4% ВВП) грозит гигантской эмиссией государственного долга. Страх перед последним вчера привел к тому, что доходность **10-летних UST** выросла до 3.00% (+6бп). С конца октября 2008 г. это уже вторая попытка пробить уровень в 3.00%.

Что касается других новостей, то ни одна из них вчера не порадовала. Падение заказов на товары длительного пользования (**Durable Goods**) в США оказалось вдвое большим, чем ожидалось. Продажи новостроек оказались на очередном рекордно низком уровне, а число заявок на пособие по безработице продолжает расти. Об огромных убытках отчитались **GM** и **RBS**. Первая страница Financial Times сегодня напоминает «боевой листок». Индекс **Dow Jones** вчера снизился на 1.22%. Падение могло бы быть и более значительным, если бы не техническая поддержка вблизи многолетнего минимума.

EMERGING MARKETS: УСПЕШНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ ИНДОНЕЗИИ

Еврооблигации **Emerging Markets** вчера продолжили, по большому счету, топтаться на месте: спрэд **EMBI+** сузился на 7бп до 646бп, но лишь за счет движений американского рынка. На фоне заметно выросших цен на нефть «лучше рынка» вчера смотрелись облигации **Мексики**, **Венесуэлы** и **России**. Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 9.67%) выросла примерно на 1/2, достигнув отметки 89пп. Также оживились покупатели в корпоративных выпусках: по широкому спектру бумаг цены подросли примерно на 30-50бп.

Важным событием вчера стало размещение двух суверенных выпусков еврооблигаций **Индонезии** (Ba3/BB-/BB) суммарно на 3 млрд. долл. 5-летний транш был размещен с купоном 10.375% (UST+830бп), 10-летний транш – с купоном 11.625% (UST+860бп).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

А.УЛЮКАЕВ О ПЛАНАХ ЦБ В ОТНОШЕНИИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКОВ

Вчера первый зампред ЦБ А.Улюкаев сделал ряд интересных заявлений. В частности, он сказал, что при ожидающемся дефиците бюджета-2009 на уровне 2.7 трлн. руб. (А.Кудрин накануне называл цифру 3.2 трлн. рублей) Центробанк намерен на аналогичную сумму снизить объем операций рефинансирования. Основная цель такого шага – не допустить разгула инфляции.

На сегодняшний день совокупная задолженность банков перед Центробанком составляет порядка 2.9 трлн. рублей. Таким образом, г-н Улюкаев намекает на практически 100%-ное сокращение рефинансирования. Теоретически банки смогут выжить, если заместят деньги ЦБ средствами клиентов на аналогичную сумму (внешние рынки как источник финансирования закрыты). Это было бы возможно сделать за счет нетто-притока средств из бюджета, но при условии, если бы не было растущих убытков по кредитным портфелям и оттока капитала. Трудновыполнимое условие.

И еще один интересный момент: г-н Улюкаев сказал, что ЦБ не планирует увеличивать объемы беззалоговых аукционов, но будет приветствовать рост операций рефинансирования под залог активов (облигации, векселя, права требования по кредитным договорам). На наш взгляд, цель этого шага – «привязать» рефинансирование к кредитованию экономики. Разумно.

КРЕПКИЙ РУБЛЬ, НОВЫЕ «ЧАСТНЫЕ» РАЗМЕЩЕНИЯ, УСПЕШНАЯ ОФЕРТА СУ-155

Благодаря приходу в банковскую систему ликвидности из бюджета (см. вчерашний комментарий) ставки **overnight** вчера опустились до 9%. Вместе с тем, это не спровоцировало новой атаки на рубль – бивалютная корзина вчера опять подешевела (до 40.10 руб., -10 копеек). Возможно, поддержку рублю оказывают растущие цены на нефть (Urals почти 45 долл. за баррель!).

В рублевых облигациях настроения умеренно-позитивны. Инвесторы начинают обращать внимание на отдельные выпуски **2-го эшелона**: например, вчера примерно на 25-35бп подросли котировки **МКБ-4** (УТР 18.26%), **РусьБанк-1** (УТМ 12%), **НПО Сатурн-2** (УТР 47.90%), **Русский стандарт-5** (УТР 30.45%) и т.д. Оживился первичный рынок: вчера **ВТБ 24** и **ЛК Уралсиб** разместили по облигационному займу на 8 млрд. рублей и 1.5 млрд. рублей, соответственно. К сожалению, в обоих случаях речь, вероятно, идет о технических размещениях «с прицелом» на включение выпусков в **Ломбардный список**. Кстати, котировки 1-го и 2-го выпусков ЛК Уралсиб стабильно прибавляют по 0.5-1пп каждый торговый день.

И, конечно же, важным позитивным событием вчерашнего дня стало успешное исполнение строительной компанией **СУ-155** оферты по 1-му выпуску облигаций.

ОАК (NR) просит у правительства поддержку в объеме 200 млрд. руб.

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

Ведомости сегодня пишут о том, что президент Объединенной авиастроительной корпорации направил в правительство письмо с просьбой рассмотреть вопрос о выделении группе 100 млрд. руб. на рекапитализацию, а также предоставить госгарантии еще на 100 млрд. руб. Вот что мы думаем по этому поводу.

С одной стороны, столь масштабные аппетиты ОАК вполне оправданны. По нашим оценкам, с учетом предстоящего вхождения в группу таких предприятий, как МиГ и КАПО, ее консолидированный (pro forma) долг уже наверняка превышает 100 млрд. руб. В то же время, денежный поток лишь незначительно выше нуля, а потребности в инвестициях весьма значительны.

С другой стороны, мы понимаем, что в текущей ситуации правительство вряд ли сделает столь щедрый подарок группе ОАК. Упомянутые выше цифры сопоставимы с бюджетом, который государство выделяет на поддержку целых секторов экономики.

Мы думаем, что лоббистских возможностей ОАК хватит лишь на небольшое увеличение финансовой поддержки группе по сравнению с тем, что уже запланировано (12 млрд. руб. в капитал ОАК в 2009-2010 г., 15 млрд. – в капитал МиГа, субсидии процентных расходов), а также на расширение лимитов кредитования в госбанках (основной канал финансирования для ОАК).

Выпуск кредитных нот UNTAIR 10 сейчас торгуется около 70% (цена), что соответствует доходности около 40% годовых. МДМ-Банк выступал организатором этой сделки. В конце декабря 2008 г. «дочка» ОАК – ФЛК – допустила дефолт по облигациям на 250 млн. долл. Подробнее наше мнение о ФЛК можно увидеть в Утреннем комментарии от 22 января.

Мечел (NR) может приобрести Инпром (NR)

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Об этом вчера сообщил Интерфакс. Предполагается, что это будет неденежная транзакция (видимо, оплата акциями). Другие подробности сделки не раскрываются. Представители Мечела и Инпрома отказались дать журналистам какие-либо комментарии.

На наш взгляд, на данном этапе это не более чем спекуляция. Мы не рекомендуем покупать облигации Инпрома на этих новостях (если Вы – не инсайдер). Даже если у Мечела действительно есть серьезные намерения приобрести металлотрейдера, в его интересах сначала позволить Инпрому реструктурировать/погасить/выкупить долги на невыгодных для кредиторов условиях. По сообщениям службы Debtwire, Инпром предлагает держателям продать облигации по цене 50-90% от номинала.



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.