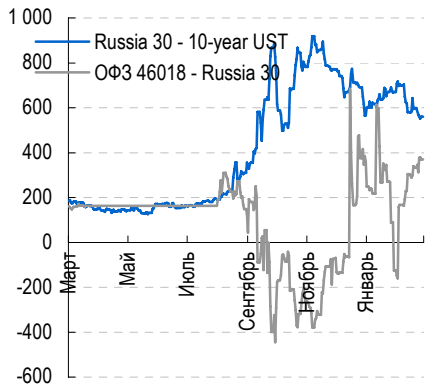


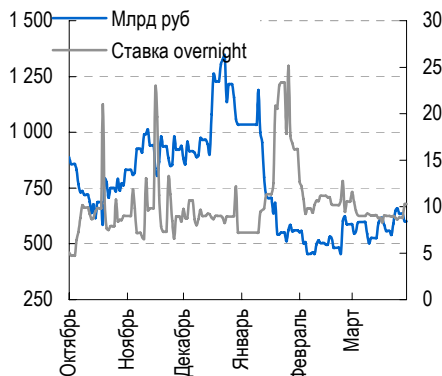
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 31 марта 2009 г.

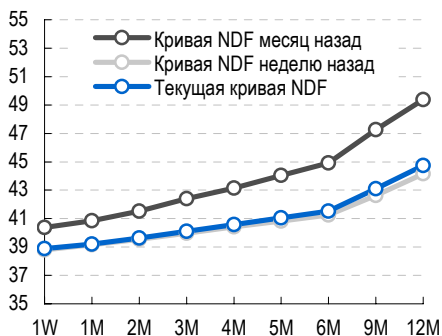
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

31 мар	Индекс цен на недвижимости в США
31 мар	Счет текущих операций (Россия)
31 мар	Индекс уверенности потребителей (США)
1 апр	Индекс производственной активности ISM
2 апр	Объем заявок за пособием по безработице
2 апр	Решение ЕЦБ по ставке
2 апр	Начало саммита G20 в Лондоне
3 апр	Данные по рынку труда в США (Payrolls)

Рынок еврооблигаций

- Настроение на рынках испортилось не без помощи **Белого Дома**
- В EM – продажи. **Газпром** решил таки размещаться (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **Рубль** стабилен. **ЦБ** подтвердил, что хочет уходить от беззалоговых кредитов
- Частичная реабилитация **МОИТК** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **АФК Система (Ва3/ВВ) закрыла сделку по приобретению активов башкирского ТЭК.** Проанализировав детали сделки, мы пришли к выводу, что она не приведет к существенному росту кредитного риска по еврооблигациям AFKSRU 11 (YTM 16.2%) и рублевому выпуску холдинга (15.8%). Во-первых, приобретение стоимостью 2.5 млрд. долл. профинансировано на очень привлекательных условиях: 2 млрд. долл. предоставлены госбанком (ВТБ) в виде 7-летнего (!) кредита, а выплата 0.5 млрд. отсрочена на 14 месяцев. Во-вторых, у предприятий башкирского ТЭК вполне устойчивое финансовое положение. Как сообщает Интерфакс со ссылкой на АФК Система, чистый долг группы БашТЭК отрицателен – запас денежных средств превышает долг более чем на 1 млрд. долл. Кроме того, эти активы имеют хорошие показатели рентабельности. И, наконец, сделка демонстрирует, что у Системы прекрасные отношения с «государством», что крайне важно в текущей ситуации. На это же, кстати, указывает и недавний приход менеджера Системы на пост главы госкомпании Аэрофлот.
- **Ростехнологии до 10 мая предоставят АвтоВАЗу (NR) беспроцентную ссуду на 25 млрд. руб.** Сами Ростехнологии получают эти средства из бюджета. Кроме того, в самое ближайшее время АвтоВАЗ получит бридж-кредит на 8 млрд. руб. В дальнейшем госбанки могут профинансировать инвестпрограмму автозавода на 90 млрд. руб. Такие решения были приняты по итогам вчерашнего заседания с участием В.Путина (Источник: Reuters). Мы думаем, что ссуда в 25 млрд. руб. поможет АвтоВАЗу решить проблемы с ликвидностью, но вряд ли более, чем на полгода. Предприятие, выручка которого в 2008 г. превысила 150 млрд. руб., из-за резкого падения продаж может «сжигать» ликвидность очень быстро. Поэтому мы считаем, что принятые вчера решения снижают лишь краткосрочный кредитный риск АвтоВАЗа. Долговые обязательства компании длиннее 6 месяцев мы по-прежнему воспринимаем как весьма рискованные.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.71	-0.05	-0.31	+0.50
EMBI+ Spread, бп	639	+15	-10	-51
EMBI+ Russia Spread, бп	574	+20	-69	-169
Russia 30 Yield, %	8.60	+0.24	-1.11	-1.25
ОФЗ 46018 Yield, %	11.93	-0.12	+3.48	+3.48
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	385.7	-0.1	-56.6	-483.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	195.3	-19.5	+49.6	+30.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-72.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.28	1.45	-0.26	3.08
RUR/Бивалютная корзина	38.93	+0.16	-1.12	+4.12
Нефть (брент), USD/барр.	48.0	-4.0	+1.7	+2.4
Индекс РТС	683	-38	+138	+51

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

НАСТРОЕНИЕ ИСПОРТИЛОСЬ НЕ БЕЗ ПОМОЩИ БЕЛОГО ДОМА

Начало недели выдалось мрачным: индекс **Dow Jones** снизился вчера почти на 3.3%, а многие индикаторы (в т.ч. **VIX**, **ITraxx**) начали указывать на ухудшение «аппетита к риску». Доходности **US Treasuries** снизились на 4-8бп; **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.71% (-4бп).

Одной из основных причин такого поведения рынков стали словесные интервенции высокопоставленных чиновников **США**. Если на протяжении двух прошедших недель американский **Белый Дом** был источником рыночного оптимизма, то вчера ситуация развернулась на 180 градусов. Так министр финансов США **Т.Гейтнер** высказал мнение, что некоторым американским банкам, вероятно, понадобится дополнительная финансовая поддержка, причем речь идет о «крупных суммах» (может быть, г-н **Гейтнер** получил предварительные результаты стресс-тестирования балансов банков?). Затем президент США **Б.Обама** пригрозил автопроизводителям **GM** и **Chrysler** банкротством, если те в кратчайшие сроки не представят жизнеспособных планов реструктуризации.

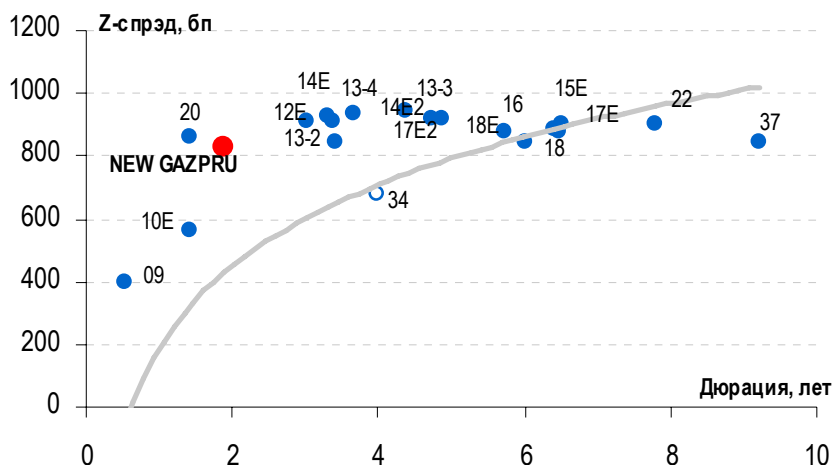
В **Европе** дела также обстоят не лучшим образом: помимо падения американского рынка есть еще и местные проблемы. Так правительство **Испании** вчера сообщило о первом с начала кризиса *bailout'e* в банковской системе, а рейтинговое агентство **S&P** снизило рейтинги **Ирландии** и **Венгрии**. Глава **ЕЦБ Ж-К.Трише** заявил, что экономика еврозоны продолжит слабеть в начале 2009 г., а восстановления спроса, по его мнению, следует ожидать только в 2010 г. Курс евро вчера опустился ниже **1.32**.

В EMERGING MARKETS ТОЖЕ ПРОДАЖИ; ГАЗПРОМ БУДЕТ РАЗМЕЩАТЬСЯ

Инвесторы вчера весьма активно избавлялись от еврооблигаций **EM**, тем более, что сырьевые рынки пошли вниз вслед за акциями. В среднем основные бенчмарки потеряли в цене около 1пп, а спрэд **EMBI+** расширился вчера до 639бп (+15бп).

Котировки российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 8.60%) упали на $1\frac{1}{4}$ до 94пп (спрэд +30бп). В корпоративном сегменте инвесторы продавали длинные бумаги, но из-за отсутствия хороших «бидов» обороты были не очень высокими. Более «крепко» смотрятся короткие выпуски, в которых есть спрос со стороны российских участников.

Вчера вечером было распространено сообщение о новом выпуске **Газпрома**. Параметры таковы: объем – 200 млн. швейцарских франков, срок – 2 года. Доходность ожидается на уровне 9.0%. Это будет первый выпуск газовой монополии в CHF. По нашим оценкам, спрэд к свопам составит порядка 800-850бп, что в целом соответствует тому уровню, на котором торгуются выпуски **Газпрома** в долларах и евро:



Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ СТАБИЛЕН

Баррель нефти марки **Brent** вчера подешевел примерно на 7%, опустившись до отметки 47 долл. Российский валютный рынок, конечно же, не мог проигнорировать этот факт: стоимость бивалютной корзины доходила до 39.10 руб. Однако уплата налога на прибыль и позитивная риторика чиновников (вчера в поддержку рубля высказывался **А.Дворкович**) вернули корзину на уровень 38.80-38.85. Сегодня утром ее курс опустился еще ниже – до 38.75, т.к. цена на нефть возобновила рост.

Ставки **overnight** вчера немного подросли, достигнув отметки 10%, а объем операций **прямого репо** увеличился до 79.6 млрд. руб. (+27.9 млрд.). Впрочем, на 3-месячном беззалоговом аукционе спрос лишь ненамного превысил предложение. По его итогам банки привлекли 14.9 млрд. руб. по средневзвешенной ставке 17.17%.

ЦБ ПОДТВЕРДИЛ НАМЕРЕНИЕ УХОДИТЬ ОТ БЕЗЗАЛОГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Информационное агентство **Reuters** вчера опубликовало выдержки из подготовленных **Банком России** «Основных направлений денежно-кредитной политики» на 2009 г. Вчера наш экономист **Н.Кащеев** прокомментировал некоторые прогнозы регулятора, изложенные в этом документе. Мы бы хотели обратить внимание лишь на то, что **Центробанк** еще раз подтвердил свое намерение сокращать объем беззалогового финансирования банковской системы. По данным **ЦБ**, за февраль-март объем задолженности по «бланковым» кредитам сократился на 220 млрд. рублей до 1.68 трлн. Планируется, что в будущем все больше операций рефинансирования будет осуществляться под залог различных активов (векселя, облигации, права требования по кредитам и т.д.). В связи с этим основной своей задачей на 2009 год **ЦБ** видит совершенствование этих механизмов и дальнейшее расширение залоговой базы.

ПРОДАЖИ, ЧАСТИЧНАЯ РЕАБИЛИТАЦИЯ МОИТК

В рублевых облигациях вчера увеличилось количество продавцов, но в целом рынок все еще выглядит достаточно «крепким». В частности, снизились котировки выпусков **РЖД-8** (-60бп; УТМ 16.22%) **ЕБРР-3** (-30бп; СУ 20.62%) и **Центртелеком-4** (-30бп; УТМ 16.04%). По-прежнему неплохой спрос сохраняется в облигациях **Московской области**.

Вчера **МОИТК** заплатила купон по 1-му и 2-му выпускам облигаций. Впрочем, пока еще остается неисполненной оферта по 2-му выпуску компании. Судя по сообщению **Интерфакса**, **МОИТК** не отказывается от своих обязательств и намерена урегулировать отношения с кредиторами (не без помощи **Мособласти**).



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.