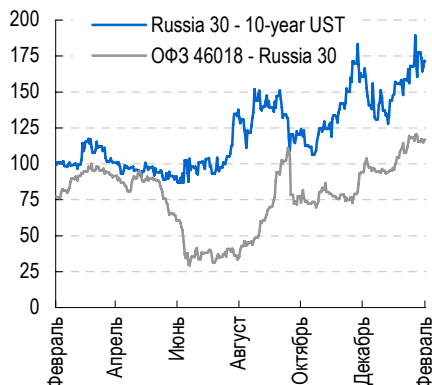


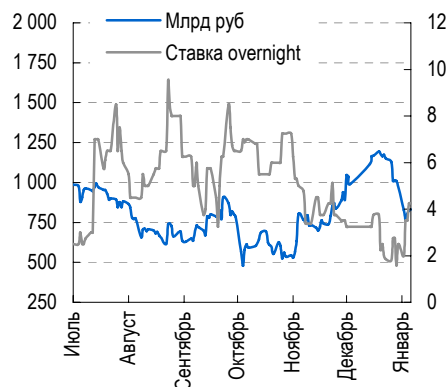
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 1 февраля 2008 г.

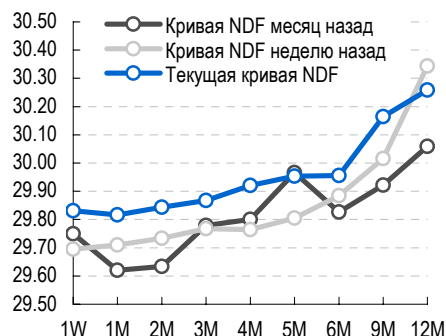
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

1 фев	Nonfarm Payrolls
1 фев	Индекс ISM в промышленности
5 фев	Индекс ISM в сфере услуг
6 фев	Размещение ОФЗ-46021 (10 млрд. руб.)
7 фев	Статистика по потреб. кредитам в США
12 фев	Размещение облигаций ВТБ24-2
14 фев	Публикация торгового баланса США
20 фев	Размещение ОФЗ-46020 (15 млрд. руб.)

Рынок еврооблигаций

- Новости из **США** неутешительны; на рынках – очередная волна «бегства к качеству». Новое регулирование **ЦБ** может привести к продажам в субординированных банковских выпусках (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Выпуск **АИЖК-11** разместился без сюрпризов. В **Ломбардном** списке пополнение. Планы новых размещений от **Минфина** и группы **SocGen** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Металлургический холдинг ЭСТАР (NR)** планирует приобрести завод **Амурметалл (NR)** в 2008 г.. Наш комментарий на стр. 3
- **Газпром (АЗ/BBV)** может приобрести миноритарный пакет акций **Казаньоргсинтеза**, заявил премьер-министр Татарстана. Договоренность об этом может быть достигнута уже в 1-м полугодии 2008 г. (Источник: Коммерсантъ). Наш комментарий на стр. 3.
- **Вкратце: Предправления Банка Русский Стандарт Д.Левин** сделал несколько заявлений по поводу результатов и планов банка. Чистая прибыль в 2007 г. составила чуть меньше 400 млн. долл. (т.е. во 2-м полугодии банк почти ничего не заработал). В 2008 г. банк планирует получить прибыль в размере 500 млн. долл., и увеличить активы на 35-40%. В структуре фондирования Русский Стандарт делает акцент на депозиты, секьюритизацию, синдицированные кредиты и рублевые облигации. Размещение еврооблигаций в 2008 г. не планируется (Источники: Reuters, Интерфакс). Новость о том, что предложение классических облигаций от Русского Стандарта в 2008 г. будет незначительным, в принципе, может оказать поддержку котировкам торгуемых выпусков банка.
- **Вкратце: УРСА Банк (Ва3/NR/D) и ГК Содружество (NR)** в ближайшее время получат финансирование от **IFC (AAA)**: УРСА Банк – кредит на 150 млн. долл., Содружество – инвестиции в капитал на 50 млн. долл. и кредит на 50 млн. долл. (Источники: Интерфакс, Ведомости). Новости могут оказать поддержку котировкам облигаций обоих эмитентов.
- **Вкратце: фонд TPG** продолжает подготовку к покупке доли в **Седьмом Континенте (NR)** (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, рынок может расценить эту новость как позитивную для облигаций Седьмого Континента (8.81%). Вместе с тем, мы не считаем выпуск очень привлекательным на текущих уровнях.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.60	-0.07	-0.43	-0.43
EMBI+ Spread, бп	273	+10	+34	+34
EMBI+ Russia Spread, бп	171	+6	+24	+24
Russia 30 Yield, %	5.31	-0.03	-0.20	-0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	6.48	-0.01	+0.01	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	544.9	-15.9	-295.4	-343.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	286.4	+23.0	+137.4	+171.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	29.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.9	-0.47	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.77	+0.03	+0.10	+0.13
Нефть (брент), USD/барр.	92.2	-0.3	-1.6	-1.7
Индекс РТС	1907	-75	-384	-384

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

Аналитики: Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Опубликованная вчера **статистика по экономике США** не прибавила рынку оптимизма. Рост потребительских расходов замедляется (0.2% в декабре против 1.0% в ноябре), инфляция высока (**PCE** 3.5% в годовом исчислении, **Core PCE** – 2.2%), а число поданных заявок на пособия по безработице резко возросло. Последнее, кстати, подталкивает участников рынка к пересмотру ожиданий в отношении сегодняшних **Payrolls**. Кроме того, продолжился поток негативных новостей от рейтинговых агентств. На этом фоне доходности **US Treasuries** снизились на 6-8 бп. вдоль всей кривой; **10-летние ноты** под конец дня торговались по 3.60%.

Сегмент **Emerging Markets** расширяет спреды к базовым активам. Спрэд **EMBI+** достиг 273 бп (+10бп), при этом котировки наиболее ликвидных облигаций сектора показали небольшой рост. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.31%) также расширил спред к **UST10** (сейчас он около 170 бп). В корпоративном сегменте котировки большинства бумаг показали небольшое снижение. Видимо, участники рынка фиксируют прибыль в преддверии **Payrolls**.

Вчера нам стало известно, что ЦБ внес дополнение в инструкцию №215-П (определение собственного капитала). Раньше банк должен был уменьшать собственный капитал на сумму приобретенных, среди прочих, **субординированных** облигаций, при условии, что эмитент является резидентом РФ. Это давало право банкам не уменьшать капитал, покупая субординированные еврооблигации, так как в этом случае технически эмитентом является компания-нерезидент. По нашим сведениям, ЦБ закрыл эту «лазейку», убрав оговорку относительно «гражданства» эмитента. На наш взгляд, это может привести к разгрузке российскими банками своих позиций в субординированных еврообондах (они, вероятно, не столь велики, но тем не менее), и, как следствие, продажам в соответствующих выпусках.

Сегодня в США будут опубликованы **Payrolls** и индекс **ISM** в промышленности.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Активность торгов в рублевых облигациях остается невысокой. Главной инвестиционной идеей по-прежнему остается покупка выпусков 2-3 эшелонов с небольшой дюрацией и приемлемым кредитным качеством. Можно отметить, что вчера чуть более агрессивно вели себя продавцы в облигациях **1-го эшелона** – порядка 10-15бп потеряли **Газпром-8** (YTM 7.11%), **ЛУКОЙЛ-4** (YTM 7.23%), **РЖД-5** (YTM 6.63%), **Москва-44** (YTM 6.65%) и т.д.

Размещение **АИЖК-11** в соответствии с прогнозом организаторов – купон был установлен в размере 8.20% (YTM 8.45%). После окончания аукциона примерно на 5бп подросли котировки **АИЖК-8** (YTM 8.12%) и **АИЖК-9** (YTM 8.17%).

Ломбардный список пополнился еще 2-мя выпусками: **Банк Альянс-1** (YTP 8.97%) и **ВТБ-Лизинг-1** (YTP 8.01%). Со дня на день можно ожидать их появления в списке репо ЦБ.

НОВЫЕ КУПОНЫ И РАЗМЕЩЕНИЯ

Минфин назначил на 6 февраля два аукциона в общей сложности на 20 млрд. рублей: **ОФЗ 46021** – на 10 млрд. рублей и **ОФЗ 25062** на ту же сумму. Последний является новым выпуском, по нашим оценкам, его дюрация составит около 3 лет. Таким образом, он встанет где-то посередине между **ОФЗ 25059** (YTM 6.03%) и **ОФЗ 46002** (YTM 6.06%).

Довольно обширную долговую программу озвучила российская «дочка» **BSGV** (источник: Коммерсантъ). В частности, банк намерен разместить в этом году порядка 7.5 млрд. рублевых облигаций. С учетом

зарегистрированных выпусков «сестер» (ДельтаКредита и Русфинанса) это не добавляет оптимизма держателям обращающихся рублевых выпусков банков группы **SocGen**.

По выпуску **ГАЗ-1** (УТР 8.50%) была определена новая годовая оферта, а купоны на этот срок зафиксированы в размере 9.3% (доходность по номиналу около 9.48%).

Группа ЭСТАР (NR) в 2008 г. планирует приобрести завод Амурметалл (NR)

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

Об этом вчера сообщило агентство Интерфакс со ссылкой на совладельца холдинга ЭСТАР В. Варшавского. «Мы выкупим Амурметалл в этом году. Амурметалл объявит тендер в ближайшее время» - цитирует Интефакс г-н Варшавского. Кроме того, акционер ЭСТАРа заявил о намерении приобретать металлургические предприятия не только в рамках ЭСТАРа, но и через другие подконтрольные ему компании.

На первый взгляд, новость скорее негативна для кредиторов группы ЭСТАР, в т.ч. держателей облигаций НМЗ им. Кузьмина. Покупка, вероятно, будет финансироваться за счет увеличения долговой нагрузки. В принципе, ее и так нельзя назвать низкой – около 4.5х-5.0х в терминах Долг/EBITDA по итогам 2007 г. (Источник: меморандум ЭСТАРа к размещению CLN).

В то же время, мы не считаем новость поводом для беспокойства для держателей облигаций НМЗ и Амурметалла. По нашим представлениям, в 2008 г. ЭСТАР сможет существенно улучшить финансовые показатели за счет консолидации прокатных мощностей и запуска электрометаллургического завода в Ростовской области. А намерение группы покупать активы косвенно свидетельствует о ее уверенности в своих силах и наличии определенного «запаса прочности».

Что касается Амурметалла (Долг/EBITDA около 4х по итогам 2007 г.), то новости подтверждают инвестиционную привлекательность завода. Перспективы присоединения предприятия к более крупной металлургической группе с тем же производственным профилем (электросталеплавильные активы) – тоже позитивный с кредитной точки зрения фактор, который отчасти компенсирует риски, связанные с долговой нагрузкой.

Подводя итог, мы скорее склонны воспринимать новости как нейтральные для котировок облигаций НМЗ и Амурметалла. Эти выпуски не очень ликвидны, и торгуются с доходностью 14-19%.

Газпром (А3/BBB) может войти в капитал Казаньоргсинтеза (NR/B/B-)

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

Премьер-министр Татарстана Р.Минниханов заявил, что Газпром (А3/BBB) может приобрести миноритарный пакет акций Казаньоргсинтеза. Договоренность об этом может быть достигнута уже в 1-м полугодии 2008 г. (Источник: Коммерсантъ).

Мы считаем подобное развитие событий весьма вероятным – Газпром заявлял о намерении увеличить присутствие в нефтехимии, и ранее уже приобрел соседний с КЗОСом Салаватнефтеоргсинтез. Вхождение Газпрома в капитал Казаньоргсинтеза существенно укрепило бы кредитный профиль последнего, т.к. Газпром является ключевым поставщиком сырья на КЗОС и обладает мощными финансовыми ресурсами. Котировки еврооблигаций KZOSRU 11 уверенно растут на протяжении последних дней. На наш взгляд, эта тенденция может продолжиться.



МДМ-Банк
Инвестиционный блок
Котельническая наб.,
33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств**Сергей Бабаян**

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com

Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com
Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Потребительский сектор

Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@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.

© 2007, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается 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.