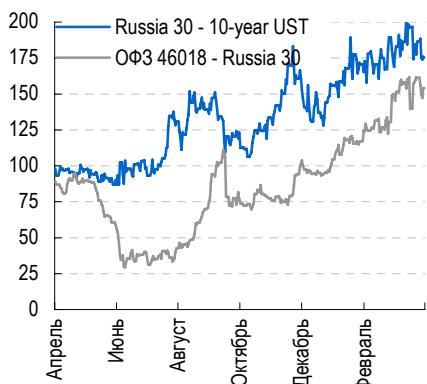


## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 4 апреля 2008 г.

## Спред Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



## Рынок еврооблигаций

- Вчера – смешанная статистика; сегодня – Payrolls
- Неожиданное ралли в новых траншах Газпрома (стр. 2)

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Осторожные покупки продолжаются. Заметно выросли котировки Аптек и МОИТК-2. Выпуски Русский Стандарт-7 и Метрострой-1 принесли по оферте
- В Ломбардном списке много новых еврооблигаций; ЮТК-4 и ЮТК-5 попали в список А1. (стр. 3).

## Новости, комментарии и идеи

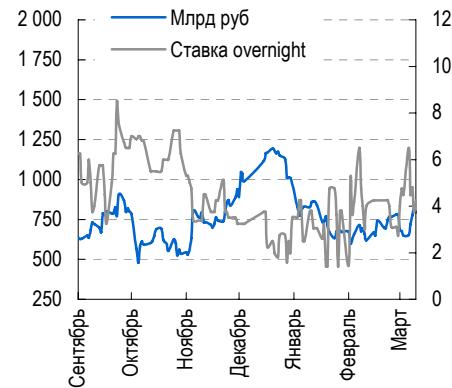
- Вкратце: Газпром (A3/BBB) и Роснефть (Baa1/BB+) ведут переговоры о покупке акций ТНК-ВР (Baa3/BB+). Газеты Коммерсантъ и RBCDaily со ссылкой на свои источники сообщают, что предложения делаются как российским акционерам ТНК-ВР, так и британской ВР. Мы думаем, что вхождение Газпрома или Роснефти в капитал ТНК-ВР вполне вероятно. На наш взгляд, это повод покупать спред TMENRU-GAZPRU в периоды его расширения. Сейчас на длинном конце кривой он составляет почти 100бп. Среднее значение в 1-м полугодии 2007 г. – 50бп. Осенью 2007 г. спред расширялся до 150бп (см. диаграмму на стр. 2).
- Вкратце: Fitch пересмотрело прогноз рейтинга НКХ (B+) со «Стабильного» на «Позитивный». Fitch объясняет свое решение тем, что НКХ демонстрирует улучшение финансовых показателей и успешно реализует инвестиционную программу. Fitch не упоминает ни о возможной допэмиссии акций, ни об обсуждавшейся ранее гигантской новой инвестпрограмме НКХ на 5 млрд. долл. Мы нейтрально относимся к облигациям NKNCRU 15\_10 (9.33%). На наш взгляд, несколько интереснее выглядят выпуск другой нефтехимической компании из Татарстана – Казаньоргсинтеза (KZOSRU 11 9.12%) в связи со спекуляциями о возможном поглощении группой Газпром.
- S&P изменило прогноз рейтинга Ист Лайна (B-) со «Стабильного» на «Развивающийся». S&P может повысить или снизить рейтинг компании в зависимости от того, каким будет исход новых разбирательств с Росимуществом по поводу аэропорта Домодедово. Остатки выпуска облигаций КААД (11.9%) погашаются в мае.

## КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

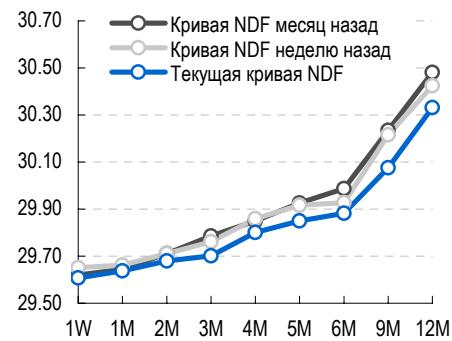
	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.58	-0.02	-0.05	-0.45
EMBI+ Spread, бп	288	-2	-6	+49
EMBI+ Russia Spread, бп	182	+1	-8	+35
Russia 30 Yield, %	5.34	0	-0.01	-0.17
ОФЗ 46018 Yield, %	6.88	+0.07	+0.03	+0.41
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	577.5	-33.8	+15.5	-311.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	215.6	+10.5	+84.1	+100.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	47.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.93	-0.28	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.05	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	102.5	-1.3	+5.0	+8.6
Индекс РТС	2053	-17	+34	-238

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



## Календарь событий

4 апр	Nonfarm Payrolls за март
7 апр	Статистика по потреб. кредитам в США (фев.)
7 апр	Размещение руб. обл. Газкон-1
8 апр	Стенограмма марта заседания ФРС
9 апр	Аукцион ОФЗ-25062 (6 млрд. руб.)
9 апр	Аукцион ОФЗ-46021 (9 млрд. руб.)
9 апр	Статистика по товарным запасам за февраль
9 апр	Размещение руб. обл. УРСИ-8

## Рынок еврооблигаций

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

### **ВЧЕРА – СМЕШАННАЯ СТАТИСТИКА; СЕГОДНЯ - PAYROLLS**

Опубликованная вчера в США макроэкономическая статистика не позволяла поставить американской экономике однозначный «диагноз». Количество зарегистрировавшихся на прошлой неделе новых безработных превысило ожидания, в вот мартовский индекс ISM в сфере услуг, наоборот, выглядел лучше прогнозов. На этих данных котировки US Treasuries завершили день почти без изменений.

Выступавшие вчера чиновники ФРС оказались на удивление единодушны в своих высказываниях. Все они отметили, что ситуация на рынках весьма сложная, рост экономики серьезно замедляется, и они готовы принять все необходимые меры для обеспечения стабильности. На этом фоне с 12% до 20% увеличилась доля инвесторов, ожидающих снижения FED RATE на 50 бп на следующем заседании ФРС 30-го апреля.

В США сегодня будут опубликованы мартовские Payrolls, которые, в свете вчерашних данных, обещают быть довольно низкими и могут спровоцировать волну «бегства в качество».

### **НЕОЖИДАННОЕ РАЛЛИ В НОВЫХ ТРАНШАХ ГАЗПРОМА**

В сегменте развивающихся рынков наметился осторожный оптимизм. Котировки большинства выпусков растут, спрэд EMBI+ сокращается (-2 бп. до 288бп). Хуже других выглядят бумаги Турции – вчера агентство S&P изменило прогноз рейтинга страны на «негативный».

Российский бенчмарк RUSSIA 30 (YTM 5.34%) колеблется вблизи отметки в 115 пп., спрэд – около 175 бп. В корпоративном сегменте «сюрпризом дня» стало ралли в новых траншах Газпрома, котировки которых достигли сразу 102.5-103.0 (доходность снизилась на 40-50бп). Похоже, что после аллокации значительной части выпуска «в одни руки» и жесткого отсечения заявок остальных инвесторов, на вторичный рынок вылился неудовлетворенный спрос последних. Похоже, такой схемой организаторы и эмитент поблагодарили гигантский фонд, обеспечивший «костяк» спроса на выпуск.

Столь мощное ралли в новых «Газпромах» спровоцировало покупки в просевших ранее длинных выпусках других российских корпоративных эмитентов. Во втором эшелоне сделок было немного. Обращаем внимание на сужение в последнее время спрэда TMENRU-GAZPRU (см. диаграмму). Похоже, что дает о себе знать усиление слухов о возможном изменении в составе акционеров ТНК-BP.



## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ОСТОРОЖНЫЕ ПОКУПКИ ПРОДОЛЖАЮТСЯ

Второй день подряд рублевые облигации пользуются спросом у инвесторов – котировки наиболее ликвидных выпусков **1-го/2-го эшелонов** вчера снова росли по довольно широкому спектру бумаг. Правда, участники рынка, похоже, все же осторожничают – спросом, в основном, пользуются короткие облигации **1-2 эшелонов**. В среднесрочном и длинном сегментах покупали **АИЖК** и **ОФЗ**. Мы также отметили покупки в рекомендуемых нами высокодоходных облигациях – **МОИТК-2** (YTP 15.8%) и **Аптечная сеть 36.6-1** (YTP 16.01%) – за последние дни их цены выросли примерно на 1п.п.

Несколько оживился сектор **ОФЗ**, где, впрочем, инвесторы также предпочитают не очень длинные выпуски – примерно на 5-10бп выросли цены **ОФЗ 25059** (YTM 6.24%), **ОФЗ 25061** (YTM 6.14%) и **ОФЗ 26199** (YTM 6.42%), а котировки **ОФЗ 46020** (YTM 7.21%), напротив, снизились на 15-20бп.

Вчера инвесторы предъявили к оферте порядка 94% выпуска **Русский стандарт-7** (YTP 12.56%), несмотря на то, что облигации входят в **Ломбардный список**, а купон по ним был установлен ранее в размере 12.20%. Похоже, что выпуск вновь может частично вернуться на рынок (об этом сегодня пишет **Коммерсантъ**). Днем ранее в полном объеме к оферте был предъявлен выпуск **Метрострой-1**, размещенный затем обратно по цене 99.80% от номинала (YTP 12.27%).

Похоже, вчера приток ликвидности из бюджета (и/или институтов развития) прекратился. Объем операций прямого репо с **ЦБ** снизился на 36 млрд. руб., что было компенсировано рублевой эмиссией регулятора от валютных интервенций в среду, а также сокращением корсчетов и депозитов на 23 млрд. рублей. По оценкам наших дилеров, ЦБ вчера купил около 1.1 млрд. долл. Таким образом, подготовка к выплатам квартального **НДС** продолжается, а в ближайшие дни ставкам **overnight** (3-4%) ничто не угрожает. Правда, в 15-20 числах мы все же увидим рост ставок и объемов кредитования банков в **ЦБ**. Но уже всем более-менее понятно, что никакого «апокалипсиса» не будет.

Тем не менее, мы по-прежнему рекомендуем придерживаться коротких выпусков, т.к. полагаем, что пока «новое предложение» будет толкать доходности вверх и уж точно не даст им опуститься ниже. Благополучная ситуация с короткой ликвидностью не является достаточным условием для расширения облигационных портфелей ключевых игроков.

### ПОПОЛНЕНИЕ В СПИСКЕ А1 И ЛОМБАРДНОМ СПИСКЕ

Согласно ММВБ, выпуски **ЮТК-4** (YTM 9.89%) и **ЮТК-5** (YTP 10.05%) были включены в **котировальный список А1**.

Как сообщает **Интерфакс**, ЦБ включил в **Ломбардный список** еще 17 выпусков еврооблигаций. Представители регулятора признают, что рефинансирование под залог евробондов пока не пользовалось особой популярностью. Вероятно, это связано с тем, что изначально в **Ломбардный список** попали только выпуски «голубых фишек». Их держателями, как правило, в основном являются иностранные инвесторы, да и рефинансирование таких выпусков в иностранных банках обходится достаточно дешево (LIBOR+50бп). В этот раз в списке оказались в том числе еврооблигации **МДМ-Банка**, **Промсвязьбанка**, **Петрокоммерца**, **Межпромбанка** и **ИБ Траст**.



**МДМ-Банк**  
**Корпоративно-**  
**Инвестиционный Блок**  
**Котельническая наб., 33/1**  
**Москва, Россия 115172**

Тел. 795-2521

### Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

#### 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 Таведжия	+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	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

### Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com

### Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@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.

© 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, опубликовывать, 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.