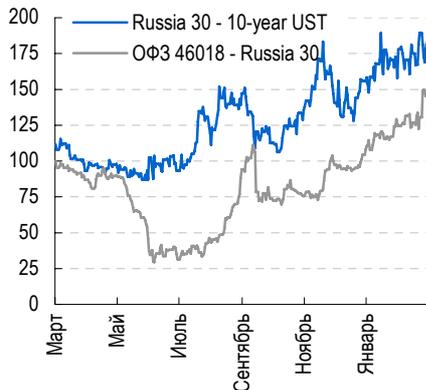
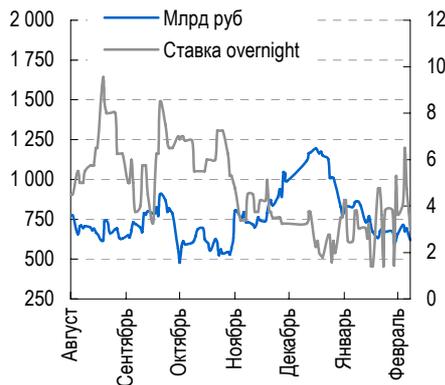


пятница, 7 марта 2008 г.

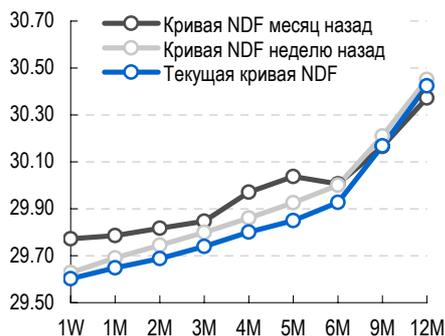
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

7 мар	Nonfarm Payrolls за февраль
12 мар	Размещение ОФЗ-46020
12 мар	Размещение ОФЗ-26200
12 мар	Размещение руб. обл. ПЧРБ-1
12 мар	Размещение руб. обл. ГазСервис-1
13 мар	Статистика по розничным продажам в США
14 мар	Индекс потребительских цен в США
15 мар	Уплата акцизов, ЕСН

Рынок еврооблигаций

- Плохих новостей в США вчера было больше, чем хороших. Доходности UST снизились, наклон кривой продолжил увеличиваться.
- PROMBK 12 выглядит интересно против PROMBK 13_18, даже учитывая традиционно низкий интерес к *relative value* в период волатильности (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Минфин прокомментировал позавчерашние аукционы в интервью Reuters
- По нашим оценкам, ЦБ вчера купил заметный объем валюты
- Repricing риска продолжается: новые сделки PTM, Черкизово и новый купон по выпуску Восточного экспресса (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Аптечная сеть 36.6 (NR) опубликовала общие итоги 2007 г. Консолидированная выручка компании составила 872 млн. долл. (+65% к 2006 г.), а количество аптек достигло 1224. Облигации 36.6, которые мы долгое время считали «дорогими» с точки зрения риск/доходность, сейчас, на наш взгляд, выглядят привлекательно (20% к оферте в июле 2008 г.). Мы подготовили специальный обзор по компании, который будет опубликован сегодня.
- Вкратце: Копейка (ССС-) в самое ближайшее время может провести сделку **sale-leaseback** в отношении своего портфеля недвижимости. (Источник: RBCDaily). На самом деле, эту информацию нельзя назвать новой – о планах по продаже портфеля недвижимости с целью снижения долговой нагрузки компания говорила уже давно. Облигации розничной сети, на наш взгляд, сейчас оценены более-менее справедливо (16%). Ранее, до переоценки стоимости ликвидности, мы считали их привлекательными. Ключевым фактором кредитного профиля Копейки остается фактор поддержки со стороны ключевого акционера – г-на Цветкова, контролирующего ФК Уралсиб.
- Вкратце: S&P повысило рейтинг Санкт-Петербурга на 1 ступень до «BBB».

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.59	-0.08	+0.02	-0.44
EMBI+ Spread, бп	283	+6	+3	+44
EMBI+ Russia Spread, бп	180	+4	+5	+33
Russia 30 Yield, %	5.37	+0.01	+0.07	-0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.82	-0.03	+0.28	+0.35
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	465.9	-38.3	-34.4	-422.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	152.1	-1.2	-210.1	+37.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-14.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.96	-0.02	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.64	-0.01	-0.19	0
Нефть (брент), USD/барр.	102.6	+1.0	+14.1	+8.7
Индекс РТС	2050	+8	+163	-241

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Четверг стал очередным днем со знаком «минус». Несмотря на не самые плохие данные по **безработице, розничным продажам и рынку недвижимости в Штатах**, плохих новостей вчера все же было больше. Сюда стоит отнести и официальное опровержение слухов о том, что правительство **США** намеревается предоставить обеспечение по облигациям **Fannie Mae** и **Freddie Mac**, и новости о новых жертвах кризиса (фонд **Carlyle**, банк **Thornburg Mortgage**), и комментарии относительно того, что допэмиссия акций не спасет монолайнера **Ambac**. Кроме того, на рынке появились слухи о досрочном снижении ставки после публикации **Payrolls**.

Однако наиболее любопытные цифры, на наш взгляд, были вчера опубликованы **Ассоциацией Ипотечных Банкиров США**. Это статистика по просроченным ипотечным кредитам, и выглядит она удручающе: в 4-м квартале 2007 г. невыплаты в категории sub-prime достигли 17.3% (+1пп к 3-му кварталу), а по всем категориям – 5.82% (+236п).

В общем, чаша весов вчера склонилась в сторону пессимистов. Кривая **US Treasuries** по итогам дня снизилась примерно на 10 бп., а ее наклон (спрэд **UST10-UST2**) расширился еще на 3 бп до 208 бп. **10-летние UST** торговались под конец дня с доходностью 3.59% (-9 бп.).

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 6 бп до 283 бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.37%) почти не изменился в цене, спрэд расширился до 178-180 бп. В корпоративном секторе продолжаются покупки, хотя и менее активно, чем вчера. Мы, в частности, видели интерес к выпуску **PROMBK 12** (YTM 12.53%). Даже с учетом традиционного игнорирования инвесторами возможностей *relative value* в периоды волатильности, этот интерес, на наш взгляд, вполне обоснован – выпуск торгуется чуть ли не выше по доходности чем размещенный недавно **PROMBK18_13** (YTM 12.5%), при этом оба они – субординированные, но последний заметно длиннее и имеет call-опцион.

В США сегодня будут опубликованы **Payrolls**, и именно на них, по всей видимости, будет сосредоточено внимание участников рынка.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера замдиректора департамента Минфина **А.Щербаков** дал небольшое интервью агентству **Reuters** по поводу провала аукционов в среду. Вот, на наш взгляд, наиболее ценная фраза комментария: «...размещаться любой ценой – у нас такой задачи нет». Похоже, что **Минфин** скорее предпочтет сократить объемы размещения и аллокировать бумаги «мимо рынка», чем серьезно двигать вверх кривую **ОФЗ** и делать ее более «рыночной». В целом у нас сложилось впечатление, что **Минфин** пребывает в некоторой растерянности и не имеет пока четкой стратегии дальнейших действий.

Вторичный рынок госбумаг сейчас скорее мертв, чем жив – объемы торгов минимальны, а ценовые движения нерепрезентативны. Котировки корпоративных облигаций **1-го эшелона** вчера потеряли в цене очередные 20-30бп. Однако, например, **АИЖК-10** (YTM 9.29%) и **АИЖК-11** (YTM 9.13%) подешевели почти на 50бп.

При этом на денежном рынке пока ситуация даже улучшается. Вчера банки заняли в **репо ЦБ** еще примерно на 10 млрд. рублей меньше, чем днем ранее, а ставки **overnight** находятся на отметке 3.5-4.0%. Более того, по оценкам наших дилеров, **ЦБ** вчера был замечен на валютных торгах, купив около 700-800

млн. долл. Неплохая новость. Тем не менее, большинство участников рынка по понятным причинам ожидают ухудшения конъюнктуры денежного рынка в ближайшие недели.

В заключение, еще о паре сделок, которые проливают свет на то, сколько сейчас стоит или должен стоить риск. Девелоперская компания **PTM** разместила 3-летние **обеспеченные недвижимостью** ноты на 125 млн. долл. с доходностью (по нашим оценкам) около 16.5% (к погашению; к колл-опциону – еще дороже). Рублевый эквивалент такой доходности – более 20%. Для сравнения, выпуски других девелоперов торгуются с доходностью не выше 15%. Следует понимать, что, с точки зрения структуры, рублевые облигации предлагают гораздо более слабую защиту кредиторам, чем обеспеченные ноты. Кстати, тикер сделки в **Bloomberg – MAVERM**.

Кроме того, на рынке появилась еще одно предложение – 2-летние Euroclearable-ноты компании **Черкизово** с рублевой доходностью на уровне 15%.

НОВЫЕ КУПОНЫ

Вчера по облигациям **Восточный экспресс-1** (УТР 10.33%) была установлена новая годовая оферта, а купон на этот срок зафиксирован в размере 13.95% (доходность к новой оферте порядка 14.12%). Близкий по дюрации и кредитному риску **УРСА-3** торгуется на уровне 12% (банки контролируются И.Кимом, вероятно их объединение). Премия на уровне 200бп за отсутствие бумаг Восточного экспресса в **Ломбардном списке** (рейтинг слишком низкий) представляется вполне привлекательной.



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	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, 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.