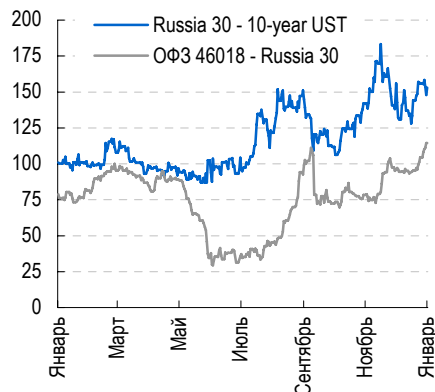


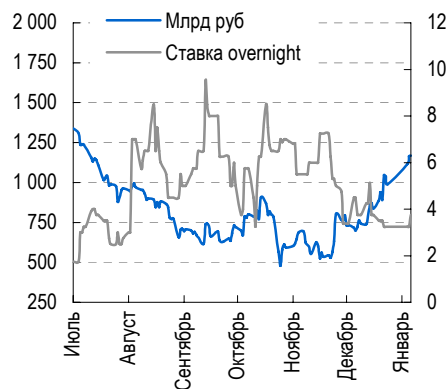
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 11 января 2008 г.

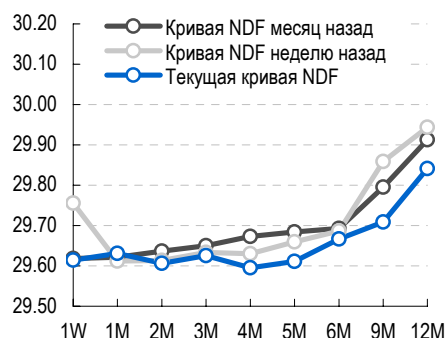
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

11 янв	Торговый баланс США
15 янв	Уплата акцизов, ЕСН
15 янв	Индекс цен производителей в США
16 янв	Индекс потребительских цен в США
16 янв	"Бежевая книга" ФРС
17 янв	Статистика по строительству жилья в США
17 янв	Индекс Philadelphia Fed
21 янв	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Бернанке прозрачно намекнул на готовность снижать **FED RATE**. Как это ни парадоксально на первый взгляд, рынок отреагировал ростом доходностей длинных **US Treasuries** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Инвесторы пребывают в нерешительности. Ликвидности много, но надолго ли? Выпуск **АИЖК-10** сохраняет привлекательность (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: ГидроОГК (ВааЗ/NR/BBB-) планирует присоединить к себе Каскад Нижне-Черекских ГЭС до середины 2008 г.** Информация об этом содержится в опубликованном вчера пресс-релизе ГидроОГК, посвященном завершению первого этапа реорганизации компании (в ходе которого к ГидроОГК были присоединены 20 дочерних и зависимых обществ). На наш взгляд, новость должна обрадовать держателей выпуска CLN Каскада Нижне-Черекских ГЭС. Этот 6-летний долларовый выпуск (CASHYD 13) был размещен около года назад с купоном 10.5%, что предполагало очень высокую премию к стоимости риска ГидроОГК. Еще при размещении выпуска было известно, что Каскад НЧГЭС предполагается выделить из состава Каббалкэнерго (дочка РАО ЕЭС) и передать его ГидроОГК. Даже с учетом крайне низкой ликвидности выпуска CASHYD 13 (объем – всего 60 млн. долл.), мы оцениваем справедливую цену этих нот на несколько процентных пунктов выше номинала.
- **Вкратце: Fitch повысило рейтинг еврооблигаций Нафтогаза Украины на 1 ступень до «ВВ-».** Данное действие связано с принятием госбюджета Украины, в котором предусмотрены гарантии по долговым обязательствам газовой корпорации. В то же время, Fitch сохранило рейтинг эмитента Нафтогаза на уровне «В+» и оставило его в списке на возможное понижение. Насколько мы понимаем, тем самым рейтинговое агентство сигнализирует о недостаточной прозрачности Нафтогаза и низкой предсказуемости будущих финансовых результатов компании. Котировки выпуска NAFTO 09 (9.6%) продолжают медленно подрастать.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.89	+0.07	-0.08	-0.81
EMBI+ Spread, бп	251	-9	+26	+82
EMBI+ Russia Spread, бп	156	-8	+12	+60
Russia 30 Yield, %	5.37	+0.01	-0.16	-0.28
ОФЗ 46018 Yield, %	6.51	+0.04	+0.02	-0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	834	-130.3	+211.9	+167.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	333.5	+134.0	+233.5	+218.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-49.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.25	-1.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	0	+0.02	-0.47
Нефть (брент), USD/барр.	92.2	-2.2	+2.2	+31.5
Индекс РТС	2307	+10	-36	+397

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В своем вчерашнем выступлении **Бен Бернанке** неожиданно прозрачно намекнул на готовность **ФРС** снижать ключевую ставку. Однако доходности длинных **UST** отреагировали на это не снижением, а ростом. Дело в том, что сигнал о вероятном «потеплении» инвестиционного климата был воспринят участниками рынка как повод для покупки более рискованных активов, в первую очередь акций. В результате **10-летние UST** завершили день с доходностью 3.89% (+7 бп.), 2-летние – 2.70% (-3 бп.). В ходе азиатской сессии сегодня утром доходности **UST** начали корректироваться вниз.

В качестве основных факторов риска для экономики **США Бернанке** упомянул рост безработицы и инфляции, а также дальнейшее ухудшение состояния рынка ипотеки. После речи главы **ФРС** вероятность снижения **FED RATE** на 50бп на следующем заседании, заложенная во фьючерсы на ставку, возросла до 90%. Тем временем, **Банк Англии** и **ЕЦБ** вчера предпочли сохранить ставки на текущих уровнях (5.5% и 4% соответственно).

За счет роста доходностей **UST** российский бенчмарк **RUSSIA 30** (УТМ 5.37%) сократил спрэд до 148 бп. В корпоративном сегменте активность довольно низкая. Мы отметили спрос на выпуски **KZOSRU 11** (УТМ 9.73%), **NKNCRU 15** (УТМ 9.90%).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

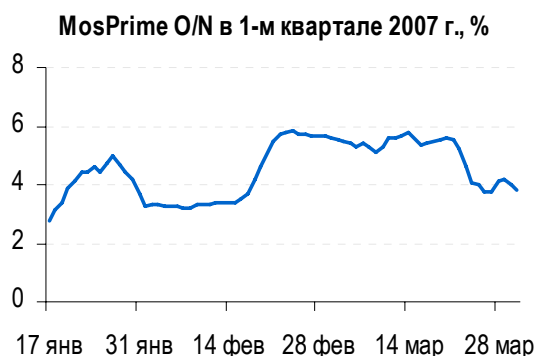
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Долговой рынок постепенно выходит из спячки. Количество сделок и их объемы вчера подросли по сравнению с первым днем торгов. В первой половине дня продавцов было больше, однако ближе к вечеру активизировались покупатели. В результате, по итогам дня около 5-10бп прибавили в цене длинные **ОФЗ**, а также некоторые «корпоративки»: **РСХБ-4** (УТМ 7.68%), **МосОбласть-5** (УТМ 6.95%), **РЖД-5** (УТМ 6.75%).

Насколько мы понимаем, участники рынка пребывают в нерешительности. Формально ликвидности в банковской системе более чем достаточно, а ставки **МБК** опустились до 0.5-1.5%. В то же время, нет уверенности, что такая благоприятная ситуация продлится долго. Эта ликвидность распределена крайне неравномерно, а ее источник – в основном бюджет и государственные институты. Частные же банки все еще остаются без основного источника фондирования – заимствований на международных рынках, поэтому у них пока нет повода увеличивать свои торговые портфели.

Неудавшееся вчера доразмещение **ОБР 4-04** с погашением в июне тоже косвенно свидетельствует о том, что у банков нет уверенности в устойчивости нынешней ситуации. По нашим ощущениям, период низких ставок (до 6%) продлится по крайней мере 2-2.5 месяца. Вот какой была динамика ставок денежного рынка в начале прошлого года (до того, как на рынок пролился «денежный дождь», связанный с притоком средств под аукционы **ЮКОСа** и банковские **IPO**):



Из относительно «свежих» торговых идей мы бы хотели отметить выпуск **АИЖК-10** (УТМ 8.28%) – его спрэд к ОФЗ примерно на 30-40бп шире, чем у чуть более коротких 9-го, 8-го и 7-го выпусков. Насколько мы понимаем, как только рынок «переварит» продажи со стороны некоторых участников синдиката, спрэд **АИЖК-10** сузится.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Вчера по выпуску **Уралхимпласт-2** (УТР 10.83%) была объявлена новая полугодовая оферта, а купон на этот срок зафиксирован в размере 13.5% (доходность около 13.60% по номиналу). По облигациям **ЭФКО-2** (УТР 10.52%) были определены купоны на год в размере 12% (доходность 12.28%). Мы предполагаем, что в обоих выпусках будет много желающих предъявить бумагу к оферте.



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

Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
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, опубликовывать, 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.