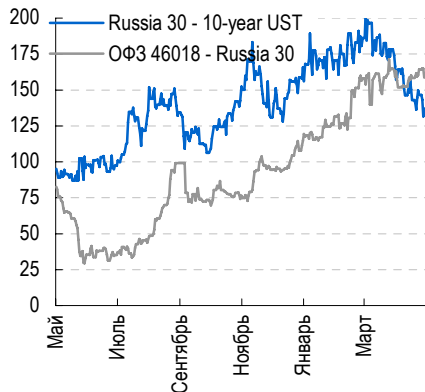


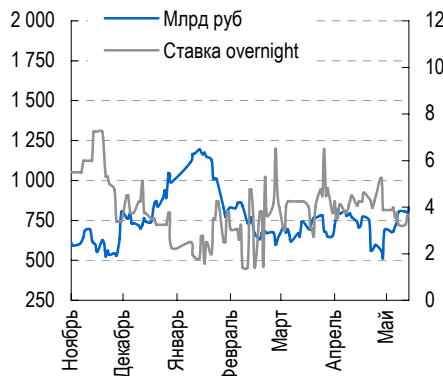
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 15 мая 2008 г.

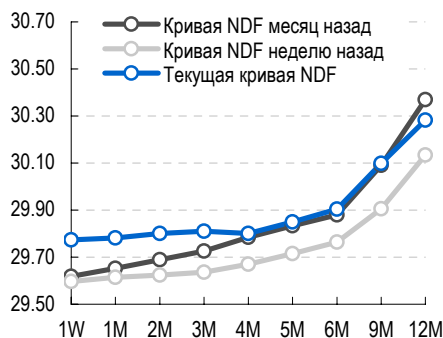
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

15 май	Индекс Empire Manufacturing
15 май	Уплата акцизов, ЕСН
15 май	Статистика по промышл. производству
16 май	Статистика по строительству жилья
19 май	Индекс Ведущих Индикаторов
21 май	Отчетность Северстали за 1 кв. 2008
0 янв	0
0 янв	0

Рынок еврооблигаций

- Доходности UST не хотят снижаться. В российских еврооблигациях покупки сменились продажами. Евраз доразмещается в '13-м и '18-м выпусках. (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Наши мысли по поводу изменения порядка валютных интервенций ЦБ
- Аукционы прошли без сюрпризов. Сегодня оферта по Марта-2 (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- Инфляция в России за период 1-12 мая составила 0.5%, а с начала года – 6.8%** (Источник: Росстат). На наш взгляд, по-прежнему высокие темпы инфляции увеличивают вероятность принятия Центробанком новых мер по ужесточению денежно-кредитной политики. Мы придерживаемся того мнения, что в ближайшие месяцы регулятор предпочтет бороться с инфляцией через повышение ставок и стерилизацию избыточной ликвидности. Использование такого инструмента как укрепление номинального курса рубля, на наш взгляд, тоже возможно, но менее вероятно (см. также стр. 2).

- Французская финансовая группа Soface (AA/AA-) может приобрести 25% акций Национальной факторинговой компании (B2/B-), а также опцион на выкуп остальных акций** (Источник: Ведомости). В случае, если информация газеты получит подтверждение, можно ожидать роста котировок облигаций НФК. Рублевый выпуск компании сейчас торгуется на уровне 13.5% к оферте в июне 2009 г. Появление в капитале НФК стратегического инвестора с высокими кредитными рейтингами, безусловно, будет способствовать снижению риска по обязательствам компании. Более точно кредитный эффект от потенциальной сделки можно будет оценить лишь после объявления ее деталей.

- УРСА Банк (Ba3/NR/B+) опубликовал «управленческие» итоги по МСФО за 1-й квартал 2008 г.** Активы банка за этот период выросли на 7% и составили 177 млрд. руб. Качество ссудной задолженности существенно не изменилось (NPL ratio 4.1%). Улучшились показатели рентабельности банка (ROAA 3.8% против 2.7% в 2007 г.). Мы умеренно-позитивно относимся к рублевым выпускам облигаций УРСА Банка (10.5-11.5%).

- Вкратце: Fitch пересмотрело с «Позитивного» на «Стабильный» прогноз рейтингов Украины и 9-ти украинских банков.** Fitch обеспокоено растущей инфляцией и увеличивающимся дефицитом счета текущих операций Украины.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.91	-0.01	+0.40	-0.12
EMBI+ Spread, бп	255	-2	-31	+16
EMBI+ Russia Spread, бп	141	+1	-43	-6
Russia 30 Yield, %	5.28	+0.05	+0.03	-0.23
ОФЗ 46018 Yield, %	6.87	-0.01	-0.02	+0.40
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	667.6	+38.1	+112.3	-220.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	154.7	-43.9	+3.9	+40.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	30.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.85	-0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.71	+0.09	+0.10	+0.07
Нефть (брент), USD/барр.	121.9	-2.2	+10.6	+28.0
Индекс РТС	2406	+66	+292	+115

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ДОХОДНОСТИ UST НЕ ХОТЯТ СНИЖАТЬСЯ; В РОССИЙСКИХ КОРПОРАТИВКАХ ПРОДАЖИ

В **US Treasuries** во среду наблюдалась волатильность. До выхода индекса **CPI** доходности росли, после его публикации – упали (индекс оказался ниже ожиданий), а потом возобновили рост на неплохой отчетности **Freddie Mac** и росте рынка акций. По итогам дня, доходность **10-летних нот** осталась без изменения (3.91%), а **2-летних** – выросла на 4бп до 2.52%.

В сегменте **Emerging Markets** немного пострадали длинные выпуски (в т.ч. **RUSSIA 30**), но расстояние до **UST** осталось прежним. В корпоративном секторе на слухах о закрытии крупным инвестбанком своих позиций в **GAZPRU 34** (YTM 7.24%) котировки выпуска просели более чем на 1пп. Слухи повлияли и на другие бумаги – ниже уровней предыдущего дня в среднем на 3/8 пп торговались такие выпуски, как **TMENRU 16** (YTM 7.98%), **VIP 18** (YTM 8.95%) и **EVRAZ 18** (YTM 9.30%). Впрочем, на котировки последнего наверняка повлияло и сообщение о доразмещении (см. ниже).

В **США** сегодня будут опубликованы цифры по промышленному производству и индекс Philadelphia Fed.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Евраз (Ba2/BB-) объявил о доразмещении (*tap*) еврооблигаций объемом до 400 млн. долл. в новых траншах **EVRAZ 2013** и **EVRAZ 2018**. Таким образом совокупный объем двух траншей достигнет 2 млрд. долл., что как бы повторит недавний «рекорд» **ВимпелКома**. Сделка должна была завершиться вчера, но сведения о ее закрытии нам пока не поступали.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ МЕНЯЕТ ПОРЯДОК ВАЛЮТНЫХ ИНТЕРВЕНЦИЙ: НАШ КОММЕНТАРИЙ

Вчера регулятор распространил сообщение (доступно на сайте www.cbr.ru), суть которого сводится к тому, что теперь ЦБ будет проводить интервенции не только на границах привычного «коридора» бивалютной корзины (29.61-29.96 рублей), но и внутри него.

На наш взгляд, определить истинные мотивы регулятора довольно трудно. Вы наверняка уже видели несколько версий того, какие цели преследует ЦБ: отпугнуть спекулянтов (последняя атака на рубль была довольно мощной) и более гибко регулировать объем рублевой эмиссии. Первый зампред ЦБ **А. Улюкаев** вчера сказал, что принятое решение должно способствовать постепенному переходу к режиму плавающего курса и инфляционного таргетирования.

Также хотим напомнить, что в конце прошлого года **Минфин** довольно настойчиво продвигал идею, что валюта для госфондов должна покупаться по «рыночному курсу» на открытом рынке (сейчас конвертация рублевых счетов **Минфина** происходит по курсу ЦБ), причем агентом должен был выступать как раз ЦБ.

Мы полагаем, что вчерашнее решение **Центробанка** могло быть продиктовано совокупностью озвученных выше соображений.

Что же касается влияние вчерашних событий на рынок рублевых облигаций, то мы оцениваем его как близкое к нейтральному. В принципе, все фундаментальные факторы остаются прежними (конфликт интересов ЦБ в части недопущения укрепления рубля и контроля за инфляцией, мощный приток по счету текущих операций). Да, на короткий период ожидания укрепления рубля отступили, а ставки **NDF** выросли, поэтому в коротких бумагах **1-го эшелона** могут быть небольшие продажи. Но т.к. по большому счету ничего не изменилось, после легкой неразберихи все, скорее всего, вернется на свои места. Кстати, пока

продававшие валюту спекулянты отступили, ЦБ как раз и может укрепить рубль. Мы считаем, что эта «конспирологическая теория» тоже достаточно изящна и имеет право на существование.

ПРОШЕДШИЕ АУКЦИОНЫ: БЕЗ СЮРПРИЗОВ

Вчерашние размещения 2-х выпусков **ОФЗ** прошли по уже привычному сценарию – без существенных премий к вторичному рынку и с небольшим числом участников. Суммарно **Минфину** удалось продать 44% из заявленных 14 млрд. рублей.

В ходе аукциона по выпуску **Москва-50** средневзвешенная доходность сложилась на уровне 7.30%, размещено было порядка 4.14 млрд. рублей. Напомним, мы оценивали справедливую доходность этого выпуска около 7.25%, поэтому, можно сказать, что была предоставлена некоторая премия. Однако какого-либо роста котировок на вторичном рынке мы не увидели.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: НЕБОЛЬШИЕ ПРОДАЖИ. СЕГОДНЯ ОФЕРТА ПО МАРТЕ-2

Участники рынка вчера слегка понервничали из-за несколько неожиданного роста стоимости бивалютной корзины (+12 коп. к нижней границе коридора). Кстати, со вчерашнего дня это не означает, что ЦБ не участвует в торгах. Однако сколько-нибудь заметного снижения цен облигаций не было – отдельные выпуски подешевели не более чем на 10-15бп. Вместе с тем, по-прежнему спросом пользуются качественные облигации **2-го эшелона**.

Важным событием для рынка станет сегодня oferta по облигациям **Марта-2**. Ее итоги повлияют на взгляды инвесторов не только на кредитный риск по другим выпускам этого эмитента, но и в целом на риски дефолтов в 3-м эшелоне.



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 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.