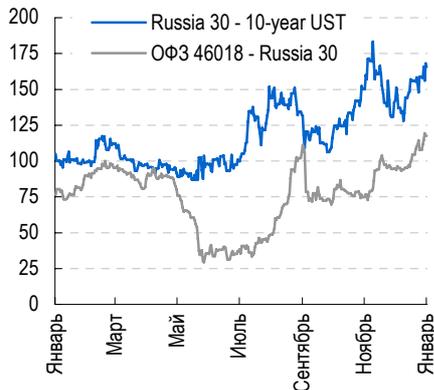


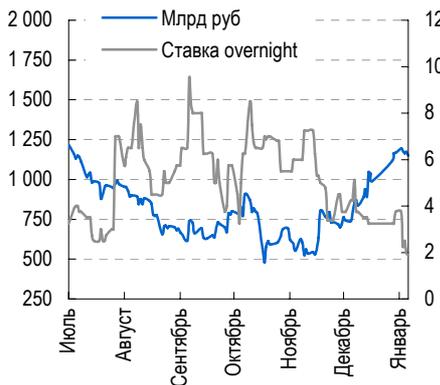
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 18 января 2008 г.

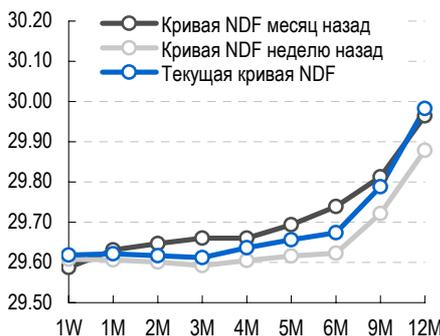
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

18 янв	Индекс ведущих индикаторов
21 янв	Уплата НДС
22 янв	Индекс Richmond Fed
24 янв	Статистика по вторичному рынку жилья
25 янв	Уплата акцизов, НДС
28 янв	Статистика по первичному рынку жилья
28 янв	Уплата налога на прибыль
30 янв	Заседание ФРС

Рынок еврооблигаций

- Доходности UST вновь снизились. Члены ФРС уже не скрывают готовности решительно снизить FED RATE. Экономическая статистика и отчетность Merrill Lynch вчера выглядели пессимистично (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- О привлекательности облигаций МОЭСК, а также о размещениях ОФЗ сегодня и на следующей неделе.

Новости, комментарии и идеи

- Минфин обещает начать размещение бюджетных средств в коммерческих банках уже весной. (Источник: Reuters). Мы не считаем, что анонсированные аукционы обеспечат банковской системе дешевую ликвидность. Скорее, они лишь помогут защитить ее в периоды резкого ухудшения конъюнктуры денежного рынка (стр. 3).

- Вкратце: X5 Retail Group (B1/BV-) планирует разместить допэмиссию акций в 1-м квартале 2008 г. (Источник: Интерфакс со ссылкой на Thompson Financial). На наш взгляд, эту информацию следует воспринимать лишь как предварительную. Насколько мы понимаем, окончательного решения о том, что такая сделка состоится, еще не принято. Текущая конъюнктура российского рынка акций отнюдь не располагает к новым размещениям. В связи с этим сохраняются риски роста долговой нагрузки X5, обусловленные агрессивными инвестиционными планами, в т.ч. намерением приобрести сеть гипермаркетов Карусель примерно за 1 млрд. долл. Поэтому мы не исключаем возможности расширения спрэдов облигаций X5 (8.85%). В то же время, с фундаментальной точки зрения, компания остается очень крепким заемщиком, на помощь которому в случае необходимости могут прийти акционеры.

- Вкратце: Инфромагента сообщают о судебных исках с участием КрасЭйр (NR), связанных с невыполнением компанией контрактных обязательств перед производителем двигателей КМПО и лизинговой компанией ИФК. На наш взгляд, новости подтверждают высокую степень уязвимости финансового положения КрасЭйр. Мы считаем, что доходность облигаций ЭйрЮнион (16.2%), поручителем по которым выступает компания, не в полной мере отражает кредитные риски КрасЭйр.

- Вкратце: Центробанк инициировал масштабную проверку деятельности российских банков в сегменте потребкредитования (Источник: Коммерсантъ).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.62	-0.12	-0.50	-0.41
EMBI+ Spread, бп	272	+10	+43	+33
EMBI+ Russia Spread, бп	172	+9	+35	+25
Russia 30 Yield, %	5.31	+0.01	-0.24	-0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	6.48	-0.01	-0.01	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	608.5	-48.6	-78.0	-280.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	542.2	+25.0	+375.8	+427.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	111.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.17	-0.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	0	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	88.8	-1.0	-1.3	-5.1
Индекс РТС	2175	-50	-94	-116

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 четверг сразу несколько членов **ФРС** во главе с **Беном Бернанке** выступили с комментариями относительно текущей ситуации в экономике США и дальнейшей монетарной политики. В целом, они были единодушны: прогнозы на 2008 год пессимистичны, поэтому дальнейшее снижение ставок необходимо. В частности, г-н **Бернанке** сказал следующее: «**TAF** и другие аналогичные меры имели позитивный эффект..., но их недостаточно, чтобы справиться с проблемами. Ключевая ставка **ФРС** – лучший инструмент для достижения наших макроэкономических целей – поддержания занятости и стабильности цен». Довольно прозрачный намек на дальнейшую динамику ставки!

Другие новости также не порадовали рынок: списания ипотечных активов отчитавшимся вчера банком **Merrill Lynch** превысили USD15 млрд., а индекс **деловой активности Philadelphia Fed** показал самое низкое значение за последние 6 лет.

Неудивительно, что по итогам дня доходности **US Treasuries** снизились в среднем на 10 бп. вдоль всей кривой. 10-летние ноты закрылись на уровне 3.68% (-11 бп.).

Соответственно, на те же 10 пунктов расширились вчера и спрэд **EMBI+** (272 бп.), и спрэд **RUSSIA 30** (YTM 5.31%) к **UST10**. Сейчас дистанция между российским бенчмарком и **US Treasuries** составляет более 165 бп., тогда как вчера днем она была на уровне в 155-158 бп. Сегодня мы ждем небольшого роста котировок российского бенчмарка и сужения спреда. В корпоративном секторе ситуация не меняется: в первом эшелоне активности немного, во втором – сохраняется спрос на выпуски с хорошим кредитным качеством. Вчера, по нашим наблюдениям, покупали **MEGAFO 09** (YTM 6.77%) и **NKNCRU 15** (YTM 9.69%).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчерашний день мало чем отличался от предыдущих. Облигации **1-го эшелона** все также сдавали позиции из-за недостаточного спроса, откатившись по итогам дня на 10-15бп вниз. На их фоне по-прежнему уверенно выглядят качественные и более доходные выпуски **2-го эшелона**. Вчера подросли котировки **ОГК-5-1** (YTP 8.11%, +15бп), **Уралэлектромедь-1** (YTP 9.32%, +13бп), **МОЭСК-1** (YTM 8.48%, +15бп) и некоторых других выпусков. Последний, на наш взгляд, сохраняет привлекательность – его спрэд к **ФСК-4** (YTM 7.14%) сейчас близок к уровню конца сентября, когда банки испытывали существенные проблемы с ликвидностью. С того времени доходность **ФСК-4** снизилась до «докризисного» уровня, чего нельзя сказать об облигациях **МОЭСК**. Мы не думаем, что речь идет о факторе «нового предложения» риска **МОЭСК**. На наш взгляд, секьюритизация векселей **МОЭСК**, маркетировавшаяся в конце 2007 г., очень слабо «конкурирует» за лимиты с рублевыми облигациями **МОЭСК**.



Напомним, что сегодня Минфин проведет доразмещение **ОФЗ 46020** (YTM 6.82%) на 6.9 млрд. рублей. С момента объявления об аукционе и по текущий момент цена выпуска уже снизилась примерно на 40бп, поэтому мы не исключаем, что аукцион пройдет с минимальной премией к уровням вторичного рынка.

Минфин также сообщил, что 23 января намерен провести доразмещение облигаций **ОФЗ 46021** (YTM 6.36%) на 8 млрд. рублей, а также размещения 2-х новых выпусков – **ОФЗ 26200** (8 млрд. рублей) и **ОФЗ 46022** (9 млрд. рублей). По нашим расчетам, их дюрация составит 4.7 и 9.55 лет соответственно. Таким образом, первый выпуск будет чуть длиннее **ОФЗ 26198** (YTM 6.25%), а второй встанет «за» выпуском **ОФЗ 46018** (YTM 6.47%).

Помимо Минфина, на следующей неделе по рублевой ликвидности ударит и бюджет – компании начинают перечислять первые в этом году налоги. Вместе с тем, вряд ли до конца месяца что-то угрожает установившемуся благополучию на денежном рынке – суммарные остатки банков на корсчетах и депозитах составляют порядка 1.15 трлн. рублей.

Минфин обещает начать размещение бюджетных средств в банках уже весной

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

Вчера агентство Reuters со ссылкой на представителя Минфина Д. Панкина сообщило следующее:

- Еженедельные аукционы по размещению остатков средств федерального бюджета на депозитах российских коммерческих банков могут начаться на ММВБ весной 2008 г. Однако необходимым условием для этого является принятие ряда нормативных документов, в т.ч. приказов Минфина, соглашений между министерством, казначейством и Центральным Банком РФ, а также внутреннего порядка ЦБ по проведению аукционов.
- К аукционам допустят ограниченное число банков, соответствующих неизвестным пока критериям. Аукционы будут проводиться еженедельно.
- Общий объем остатков на счетах казначейства в Центробанке превышает 1.5 трлн. руб., но на всю сумму сразу банки могут не рассчитывать. Объем средств, размещаемых на аукционах, будет зависеть от рынка и от потребностей банков. Все объемы размещения будут согласовываться с ЦБ, чтобы «не навредить». Если в системе будет присутствовать избыточная денежная ликвидность, Минфин может воздержаться от размещений средств.

Вот что мы думаем по этому поводу. Во-первых, бюрократическая работа по подготовке к запуску механизма размещения бюджетных средств наверняка займет достаточно продолжительное время. На наш взгляд, первые аукционы реально могут начаться лишь в мае-июне. Во-вторых, Центробанк, ответственный за регулирование денежного предложения, по всей видимости, будет достаточно жестко контролировать этот процесс, не допуская проникновения в банковскую систему по данному «каналу» более чем 200-300 млрд. руб. Исходя из того, что аукционы планируется проводить еженедельно, мы предполагаем, что и средства будут размещаться сроком на 1 неделю. По нашим оценкам, к аукционам будут допущены банки с кредитными рейтингами не ниже определенного уровня (скажем, B1/B+), а ставки по депозитам составят не менее 7% (мы исходим из того, что обеспеченные облигациями деньги ЦБ раздает по ставке overnight не менее 6%). Таким образом, речь идет о достаточно «нестабильном» источнике очень короткой и недешевой (конечно, все относительно) ликвидности. Поэтому мы не склонны переоценивать позитивное влияние анонсированных аукционов на рынок рублевых облигаций.



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		

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.