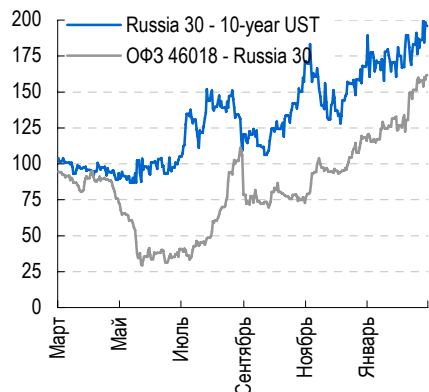


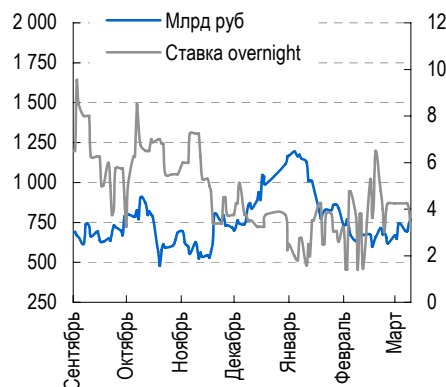
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 21 марта 2008 г.

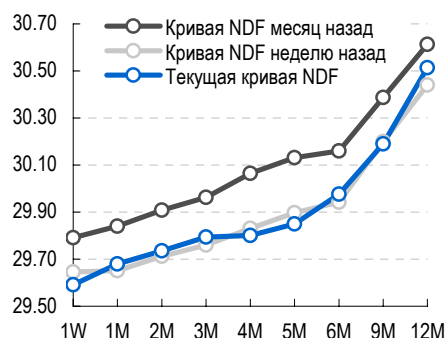
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

24 мар	Статистика по вторичному рынку жилья США
25 мар	Уплата акцизов, НДС
25 мар	Индекс Richmond Fed
25 мар	Размещение руб. обл. Соцгорбанк-1
25 мар	Размещение руб. обл. Спартак-Казань-2
25 мар	Размещение руб. обл. РБК-4
26 мар	Размещение руб. обл. Радионет-2
26 мар	Размещение руб. обл. Автоваз (БО)-1

Рынок еврооблигаций

- В UST немного странная волатильность. Сегодня в США и Великобритании выходной. Свежие новости о новых размещениях в российском сегменте (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Кроме продаж в банках и покупок в МИАНе, вчера мы не заметили ничего интересного на вторичном рынке. ЦБ и Минфин продолжают работать над укреплением обороны банковской системы. (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- ЛенСпецСМУ (В) продало 15% акций холдинговой компании фонду прямых инвестиций Baring Vostok. Газеты Коммерсантъ, Ведомости и RBCDaily приводят оценки суммы сделки в диапазоне от 70 до 400 млн. долл. Согласно пресс-релизу девелопера, Baring Vostok принесет в холдинг международный опыт корпоративного управления и успешного проведения IPO. Структура сделки не раскрывается. Однако в том же пресс-релизе указывается, что средства, полученные от сделки, будут направлены на развития бизнеса ЛенСпецСМУ. Получается, что тем или иным образом деньги от продажи акций попадут в компанию. Мы расцениваем новость как безусловно позитивную для кредиторов ЛенСпецСМУ. Выпуск CLN компании с пут-опционом через год торгуется на уровне 12-13%. Рублевые облигации менее интересны (11.5%).

- Вкратце: Северсталь (Ba2/BB-/BB-) объявила о приобретении американской Sparrows Point за 810 млн. долл. (Источник: Bloomberg). На наш взгляд, после этой сделки «кредитные метрики» Северстали останутся сильными. По итогам 2007 г., показатель EBITDA компании составил около 3.6 млрд. долл., при этом чистый долг – лишь около 0.3х от EBITDA. У Северстали достаточно собственных денежных средств на балансе, чтобы профинансировать сделку без увеличения долга.

- Вкратце: ФСБ обвинило сотрудника ТНК-ВР (Baa2/BB+/BBB-) в промышленном шпионаже. (Источник: Reuters). Котировки облигаций TMENRU снизились за последние дни не менее чем на 1 пп. Мы полагаем, что в случае дальнейшего ощутимого снижения котировок облигации TMENRU могут быть интересны для покупки. Мы думаем, что эта история не повлияет на фундаментальный кредитный профиль компании. В случае усиления «регулятивного давления» на ТНК-ВР, мы считаем вероятными благоприятные с кредитной точки зрения изменения в структуре акционеров компании.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.34	+0.01	-0.56	-0.69
EMBI+ Spread, бп	313	0	+44	+74
EMBI+ Russia Spread, бп	203	-2	+29	+56
Russia 30 Yield, %	5.29	-0.02	-0.21	-0.22
ОФЗ 46018 Yield, %	6.91	+0.01	+0.08	+0.44
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	601.4	-9.4	+45.8	-287.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	162.9	+6.4	+31.4	+48.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	56.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.81	-0.14	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	0	-0.11	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	100.7	-4.9	+2.3	+6.8
Индекс РТС	1947	-69	-118	-344

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 рынок **US Treasuries** был довольно волатилен. В первой половине дня на фоне падения котировок акций доходности снижались, но после публикации экономических данных из **США** (в первую очередь, индекса **Philadelphia Fed**, показавшего небольшое улучшение по сравнению с февралем) и акции, и доходности **UST** резко выросли. Ближе к вечеру было опубликовано заявление **ФРС** о расширении списка бумаг, принимаемых в качестве обеспечения по аукционам **TSLF**, которое оказало поддержку рынку акций. Однако, одновременно почему-то вновь возник спрос на длинные **US Treasuries**. Видимо, в преддверии выходящих инвесторы предпочли остаться в безрисковых активах. По итогам дня доходность **10-летних US Treasuries** почти не изменилась (3.33%), а вот **2-летние ноты** за день прибавили в доходности +14 бп (1.60%). Мы не очень понимаем, с чем связано уменьшение наклона кривой **UST** и в любом случае ожидаем его восстановления в начале следующей недели, т.к. мы прогнозируем дальнейшее снижение **FED RATE**.

В секторе **Emerging Markets**, как и на российском рынке, день прошел довольно скучно. Спрэд **EMBI+** остался на уровне 313 бп., спрэд бенчмарка **Russia 30** (YTM 5.29%) к **UST10** несколько сузился, но все еще превышает 190 бп. В корпоративном сегменте мы обратили внимание лишь на продажи в выпусках **TMENRU** (см. стр. 1).

Сегодня в **США** и **Великобритании** начинаются пасхальные каникулы, поэтому вряд ли мы увидим хоть какую-нибудь торговую активность.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера Интерфакс сообщил о том, что в апреле с новыми займами на 2 млрд. на рынок может выйти **Газпром**. Источник Интерфакса добавил, что появления «окна» для размещения ждут также и другие российские заемщики, в т.ч. **Роснефть** и **ВТБ**. После пасхальных каникул обещает завершить размещение бумаг в швейцарских франках **РСХБ**. Вчера же завершилось размещение выпуска **CLN** нефтесервисной компании **ССК (NR)**. Объем займа составил **USD100 млн.**, купон был установлен на уровне 13.75%. Займ двухлетний, с пут-опционом через 1 год.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Торговая активность вчера была очень низкой. Например, суммарный оборот в секторе **ОФЗ** составил лишь около 100 млн. рублей. Поэтому говорить о каких-либо репрезентативных ценовых движениях не приходится.

Мы обратили внимание разве что на активизацию продавцов в банковских выпусках **2-го эшелона** – **РусСтандарт-5** (УТР 13.16%, -40бп), **РусСтандарт-8** (УТР 12.52%, -15бп), **ХКФБанк-2** (УТР 12.68%, -20бп), **ХКФБанк-4** (УТР 11.95%, -15бп). Интересно, что падавший в последнее время, **Промсвязьбанк-5** (УТР 11.71%, +9бп), вчера напротив, получил поддержку. Мы думаем, что продажи в упомянутых выше банковских бумагах связан с вероятными новыми щедрыми купонными предложениями по выпускам, в которых скоро наступают сроки исполнения пут-опционов.

Кстати, вчера впервые за долгое время в выпуске **МИАН-1** (УТР 40.89%) появился интерес к покупке, и цена облигаций заметно подросла.

Ситуация с ликвидностью остается достаточно комфортной – ставки **overnight** находятся около 3.5%, ЦБ, по оценкам наших дилеров, вчера принимал участие в валютных торгах, купив, правда, всего лишь около

400 млн. долл. Однако уже со следующей недели (во вторник) снова начнутся налоговые выплаты. Вместе с тем запас ликвидности, на наш взгляд, сейчас достаточен, чтобы «безболезненно» пройти налоговый период, поэтому вряд ли налоги существенно повлияет на ситуацию с рублевыми облигациями.

ЦБ И МИНФИН РАБОТАЮТ НАД УКРЕПЛЕНИЕМ ОБОРОНЫ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

Вчера стало известно, что ЦБ принял решение о включении в **Ломбардный список** муниципальных и ипотечных облигаций. В реальности речь идет о небольшом объеме бумаг (мене 20 млрд. руб.): из «муниципалов», насколько мы поняли, ЦБ отобрал только выпуски Новосибирска, да и ипотечных облигаций у нас пока лишь 3 выпуска. В **Ломбардный список** был также включен 30-миллиардный рублевый евробонд **ВТВ 08**. Любопытна заметка в Интерфаксе по этому поводу.

Кстати, мы не исключаем, что, в дополнение к «перекрестным» схемам размещения облигаций банков с рейтингами В+/В1 и выше («планка» Ломбардного списка), на рынке могут появиться и немного другие схемы. Например: корпорация с высоким кредитным рейтингом продает облигации банкам, а деньги размещает на «зеркальных» депозитах в тех же банках. Для банков и корпорации эти сделки нейтральны с точки зрения ликвидности и долговой нагрузки, а вот у банков появляется дополнительная масса репуюемых в ЦБ бумаг.

Мы также хотели бы упомянуть о **Минфине**, который обещает, что механизм размещения средств **Казначейства** в банках заработает в конце апреля (поздновато). Кроме того, Минфин говорит, что банки смогут привлекать эти средства на депозиты в объеме не более 10-40% от своего капитала. Это примерно 1-4% от балансов банков – не так много.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По облигациям **Сувар-Казань-1** (УТР 17.47%) были определены купоны до погашения в размере 15.25%. По выпуску **Ренессанс Страхование-1** (УТР 13.66%) была установлена купонная ставка 12% до погашения. Оба займа неликвидны.



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.Kuchеров@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.