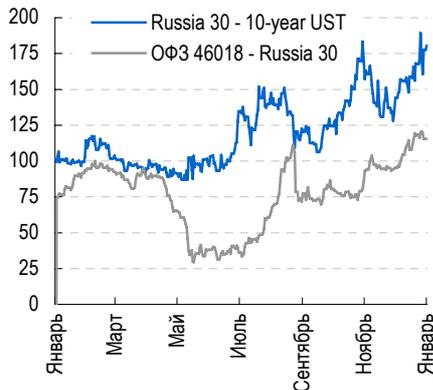


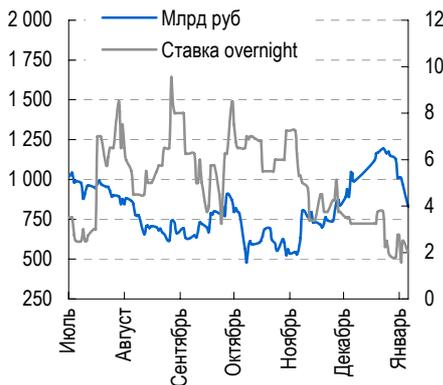
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 28 января 2008 г.

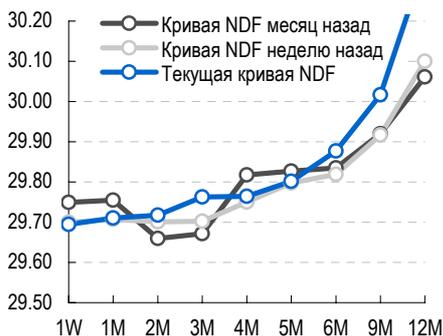
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

28 янв	Статистика по первичному рынку жилья США
28 янв	Уплата налога на прибыль
29 янв	Статистика по товарам длительного пользования
29 янв	Индекс цен на недви-сть S&P/CaseSchiller
30 янв	Заседание ФРС
31 янв	Индекс PCE за декабрь
31 янв	Размещение облигаций АИЖК-11
1 фев	Nonfarm Payrolls

### Рынок еврооблигаций

- В пятницу оптимизм на рынках уступил место негативным настроениям. На этой неделе высокая волатильность в UST, вероятно, сохранится (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Сегодня объем рублевой ликвидности вновь сократится. Фактор новых размещений будет сдерживать котировки выпусков 1-го эшелона (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Банк Русский Стандарт (Ba2/BB-/BB-) заработал около 2.2 млрд руб. чистой прибыли по РСБУ во 2-м полугодии 2007 г.** против 9.8 млрд руб. в 1-м полугодии 2007 г. Основная причина падения рентабельности – резкое снижение комиссионных доходов в 3-4 кварталах (Источник: Коммерсантъ). Мы пока не видели саму отчетность, но цифры, приведенные газетой, соответствуют нашим ожиданиям. Мы полагаем, что за счет «настройки» кредитных продуктов и ужесточения риск-менеджмента в 2008 г. показатели рентабельности Русского Стандарта могут чуть улучшиться по сравнению с тем, что банк продемонстрировал в «переходном» 2-м полугодии 2007 г. Вместе с тем, конкуренция и рост стоимости фондирования ограничивают возможности банка по повышению эффективности. В целом, Русский Стандарт сохраняет высокий уровень кредитоспособности, в первую очередь – благодаря короткой структуре активов и крепким показателям адекватности капитала (мы оцениваем TCAR на уровне 20%). Рублевые облигации Русского Стандарта (11%) интересны из-за их «репуюемости» в ЦБ и широкого спреда к ставке репо.
- Вкратце: Moody's подтвердило рейтинги Русфинансбанка (Ba2/Стабильный), Росбанка (Ba2/Позитивный) и банка ДельтаКредит (Ba2/Стабильный)** по обязательствам в иностранной валюте. Рейтинг депозитов банка ДельтаКредит в национальной валюте снижен на 1 степень до Baа1. Все эти рейтинговые действия произошли после того, как Moody's снизило рейтинг банковской группы SocGen на 1 степень до Aa2/Стабильный. На наш взгляд, реакция в рублевых облигациях упомянутых банков маловероятна.
- Вкратце: Суд подтвердил налоговые претензии к МИАН (NR) на 1 млрд руб.** (Источник: Интерфакс). По нашему мнению, кредитный риск по облигациям МИАНа (34%) остается высоким. Он может возрасти в том случае, если появятся новые налоговые претензии и/или ключевые банки-кредиторы начнут закрывать лимиты на МИАН. Если же этого не произойдет, мы полагаем, что компания сохранит кредитоспособность. У МИАНа есть определенный «запас прочности», т.к. рыночная стоимость портфеля недвижимости компании существенно превышает объем ее обязательств.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.55	-0.15	-0.73	-0.48
EMBI+ Spread, бп	276	+5	+51	+37
EMBI+ Russia Spread, бп	176	+6	+39	+29
Russia 30 Yield, %	5.33	+0.02	-0.23	-0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.48	-0.02	-0.02	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	495.9	-55.4	-344.4	-392.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	331.4	-87.4	+182.4	+216.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	40	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.29	+0.62	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	-0.07	0	+0.03
Нефть (брент), USD/барр.	90.9	+1.8	-3.0	-3.0
Индекс РТС	2033	+45	-258	-258

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В пятницу оптимизм на рынках уступил место негативным настроениям. Снижение котировок акций на ключевых торговых площадках в очередной раз спровоцировало волну «бегства к качеству». Доходность **US Treasuries** снизилась вдоль всей кривой примерно на 15 бп. (10yr 3.55%).

Долговой сегмент **Emerging Markets** в течение дня показывал рост, но из-за ралли в **UST** спреды расширились. **EMBI+** составил по итогам пятницы 276 бп (+6 бп.). Спрэд российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.33%) в течение дня сужался, достигая в определенные моменты 155 бп., однако сегодня утром он вновь вернулся к отметке 180 бп. В корпоративном сегменте мы видели спрос на выпуски **EVRAZ 15** (YTM 8.47%), **LUKOIL 22** (YTM 7.64%), **TMENRU 18** (YTM 8.17%), **VIP 16** (YTM 8.34%) и **MIRAX 11** (YTM 10.39%), Впрочем, сегодня активность в «корпоративках», вероятно, снизится в связи с общим негативным фоном.

В целом, на этой неделе волатильность в **UST**, по всей видимости, сохранится. Во-первых, в США публикуется масса статистики. Сегодня и завтра – **данные по рынку недвижимости**, в четверг – инфляционный индекс **PCE**, в пятницу – **Payrolls** и промышленный индекс **ISM**. В среду вечером станет известно решение **ФРС** в отношении **FED RATE**. Кроме того, могут появиться новости о прогрессе в принятии **закона о налоговых льготах**, призванного поддержать экономический рост в США.

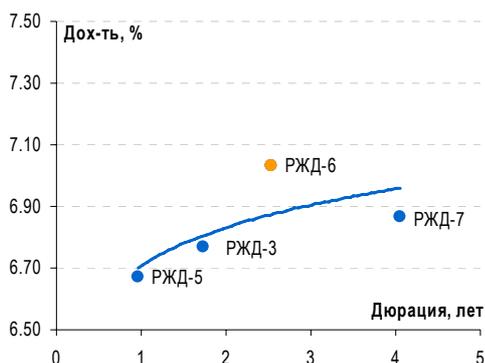
## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Налоговые выплаты привели к снижению суммы корсчетов и депозитов на 142.8 млрд. до 827 млрд. руб. Похоже, что сегодня налог на прибыль заберет из банковской системы еще порядка 80 млрд. руб. Тем не менее, близость начала месяца и относительное спокойствие на денежном рынке (ставки 2.0-3.0%) в пятницу способствовали покупкам в рублевых облигациях. Большинство ликвидных выпусков в пятницу закрылись в плюсе. В сегменте **ОФЗ** мы отметили интерес к **ОФЗ 46018** (YTM 6.48%) и **ОФЗ 46020** (YTM 6.85%), которые на приличных объемах прибавили в цене порядка 10-15бп. Аналогичная картина наблюдалась и в выпусках **1-го эшелона**, где спросом пользовались **ЛУКОЙЛ-3** (YTM 7.15%, +20бп), **Газпром-8** (YTM 7.04%,+20бп), **Москва-44** (YTM 6.71%,+15бп), **ФСК-4** (YTM 7.23%,+12бп).

Формирующийся «навес» новых размещений, на наш взгляд, будет сдерживать котировки качественных рублевых облигаций. Вслед за **АИЖК**, размещающим займ уже на этой неделе, о выходе на рынок объявил **ВТБ-24** (A2/BBB+). Банк разместит очередной рублевый заем 6 февраля. Корпорация **РЖД** уточнила, что рублевые займы на 80 млрд. она намерена предложить рынку в мае-июне (Источник: Business&FM). В связи с этим, кстати, стоит быть осторожнее с бумагами железнодорожной монополии. Выпуск **РЖД-6**, например, сейчас выбивается из кривой. Однако совсем не очевидно, что его сближение с остальными выпусками будет происходить за счет снижения доходности **РЖД-6**.



***НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ***

В пятницу стало известно, что 30 апреля **МРСК Урала** разместит два выпуска путем конвертации облигаций **Челябэнерго-1** (УТР 8.51%) и **Пермэнерго-1** (УТР 9.01%).



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.