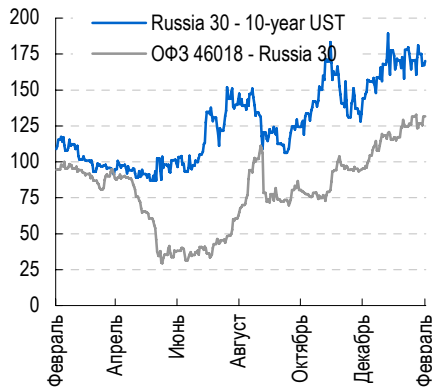
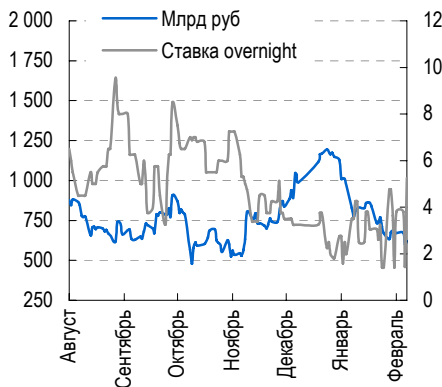


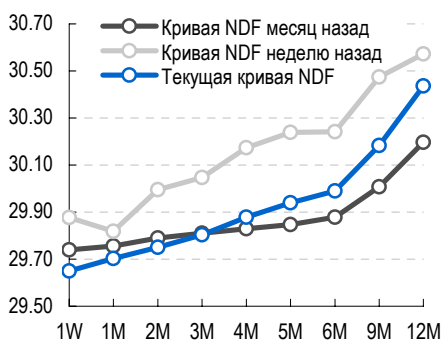
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

28 фев	Уплата налога на прибыль
28 фев	ВВП США за 4 кв.2008г.
29 фев	Индекс PCE за январь
29 фев	Индекс потреб.доверия U.Michigan
3 мар	Размещение руб. обл. Мортон-PCO-1
3 мар	Индекс ISM в промышленности (февраль)
4 мар	Размещение руб. обл. Макромир-1
4 мар	Размещение руб. обл. Трансконтейнер-1

Рынок еврооблигаций

- **US Treasuries** ведут себя волатильно, нервно реагируя на поток разнородных новостей.
- **Субординированные займы:** будьте осторожны! (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Наверное, самым интересным событием вчера стало ощутимое укрепление рубля относительно **бивалютной корзины**.
- Планы по размещению, озвученные **АФК Система**, могут оказать давление на выпуски телекомов на вторичном рынке (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **АФК Система (Ва3/ВВ-/ВВ-) увеличит капитал МБРР (В1/НР/В+) на 6.5 млрд. руб. до более чем 13 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). Это достаточно крупная инъекция, которая существенно повысит устойчивость баланса банка. На 1 января 2008 г. активы МБРР составляли около 83 млрд. руб., т.е. с капиталом более 13 млрд. руб. банк какое-то время будет «перекапитализированным». Это добавит комфорта кредиторам и расширит возможности для дальнейшего роста бизнеса банка. Насколько мы понимаем, МБРР планирует развиваться не только органически, но и через сделки М&А. Мы умеренно-позитивно смотрим на кредитный профиль МБРР, в первую очередь, благодаря фактору поддержки со стороны материнской группы. Однако мы не считаем привлекательными обращающиеся на рынке еврооблигации MBRDRU, как, впрочем, и еврооблигации абсолютного большинства российских банков. Причина – высокий риск нового предложения со значительной премией к уровням вторичного рынка.
- **Вкратце: Глава ФАС И. Артемьев сообщил, что его ведомство готово одобрить покупку Макси-групп (NR) Новолипецким меткомбинатом (Ва1/ВВ+)** (Источник: Интерфакс). Эта новость подтверждает высказанное нами ранее предположение о том, что ФАС вряд ли будет настаивать на расторжении сделки. Заявление г-на Артемьева должно поднять настроение держателям облигаций Макси-групп (24%) и УЗПС (24%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.85	-0.01	+0.27	-0.18
EMBI+ Spread, бп	264	+2	-12	+25
EMBI+ Russia Spread, бп	172	0	-4	+25
Russia 30 Yield, %	5.52	-0.03	+0.20	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.84	-0.02	+0.35	+0.37
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	508	+16.1	+38.4	-380.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	112.4	+6.1	-190.8	-2.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-114.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.5	+0.42	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.69	-0.05	-0.09	+0.05
Нефть (брент), USD/барр.	98.3	-1.2	+6.9	+4.4
Индекс РТС	2096	0	+117	-195

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В течение вчерашнего дня **US Treasuries** вели себя достаточно волатильно, нервно реагируя на поток разнородных новостей. Однако, несмотря на то, что 10-летние ноты опускались до 3.77% и поднимались до 3.89%, к концу дня они вернулись на исходные позиции (3.85%). Основные события – новости о крупных убытках **Fannie Mae**, слабые цифры по заказам на товары длительного пользования, не очень «бодрый» аукцион по 2-летним UST, а также выступление главы **ФРС**.

Основным выводом, который сделали большинство инвесторов, проанализировав речь г-на **Бернанке** – это большая озабоченность регулятора экономическим ростом по сравнению с инфляцией, по крайней мере на данном этапе. Участники рынка расценили это как намек на дальнейшее понижение ставки. Правда, доходности длинных **UST** после этого не пошли вниз, т.к. инвесторы в первую очередь начали покупать акции, что ослабило спрос на безрисковые активы.

Спрэд **EMBI+** вчера немного расширился и составил 264 бп. (+2 бп.). «Хуже рынка» выглядела **Турция** – на этот раз из-за нового размещения (см. ниже).

В российском сегменте мало что меняется. Спрэд **RUSSIA 30** – около 170бп, в «корпоративках» короткие выпуски продолжают чувствовать себя гораздо лучше длинных.

Сегодня в США ожидается отчетность **Freddie Mac**, а также цифры по **ВВП**.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера завершилось размещение 30-летних еврооблигаций **Турции** (Ba3/BB-/BB-). Доходность по этим бумагам составила 7.55%. Премия к самому длинному выпуску евробондов страны – **TURKEY 34** (YTM 7.32%) – не более 25 бп. Принимая во внимание большую дюрацию выпуска, его объем в USD 1 млрд. и нестабильность в стране, на наш взгляд, размещение следует признать успешным для эмитента.

СУБОРДИНИРОВАННЫЕ ЗАЙМЫ: БУДЬТЕ ОСТОРОЖНЫ!

Мы хотели бы сказать пару слов о «мнимой» привлекательности субординированных выпусков российских банков. Исторически рынок «привык» смотреть их доходности к колл-опционам, которые предусмотрены в большинстве выпусков. Причина – изменение ставки купона в случае неисполнения колл-опциона. В период «горячего» рынка инвесторы полагали, что большинство банков захотят забрать выпуски с рынка и разместиться дешевле. Если продолжать смотреть на эти выпуски к колл-опционам, то может показаться, что их спреды расширились до привлекательных уровней. В этом и заключается опасность.

Сейчас, на наш взгляд, все больше поводов смотреть на эти бумаги к погашению. Во-первых, step-up обычно формулируется в терминах спреда к **5-летним US Treasuries** (т.е. «новый» спред выше того, что был при размещении). Очевидно, что из-за снижения базовых ставок купон после даты опциона может оказаться не только не сильно выше, но и ниже текущего уровня. Если смотреть на выпуски к погашению, то они окажутся длиннее и (в большинстве случаев) – менее доходными по сравнению со взглядом к колл-опциону. Учитывая это, а также общую тенденцию увеличения наклона кривых (из-за боязни дюрации и навеса нового предложения), «бегства от рисков» и «декомпрессии» спредов (формально «субординированный» долг хуже «старшего»), вряд ли сейчас стоит ожидать роста котировок и/или сужения спредов субординированных выпусков.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Наверное, самым интересным событием вчера стало ощутимое укрепление рубля относительно **бивалютной корзины**. Ее стоимость опустилась до 29.64 руб, т.е. всего лишь на 3 копейки выше уровня поддержки ЦБ (напомним, что в последние недели этот спрэд колебался в диапазоне 10-15 копеек). Основная версия – это продажа валюты банками для пополнения запасов рублевой ликвидности. Менее вероятные гипотезы – рост поступлений по счету текущих операций из-за высокой цены на нефть и усиление веры в рубль. Возможно, действовала комбинация факторов.

Рынок рублевых облигаций отреагировал на укрепление рубля робкой попыткой «отскока». Некоторые выпуски 1-го эшелона (**МосОбласть-7, ЛУКОЙЛ-3, Газпром-9** и пр.) прибавили в цене примерно 15-20бп.

Вместе с тем, на котировки продолжают «давить» новые размещения (см. ниже) и ухудшение конъюнктуры денежного рынка. Вчера ставки **overnight** поднялись до 6.0%, а объем операций прямого **репо** с ЦБ достиг почти 118 млрд. рублей. Напомним, что сегодня компании перечисляют в бюджет налог на прибыль, и это увеличит спрос на рублевые средства. Посмотрим, начнутся ли на этом фоне долгожданные интервенции Центробанка на валютном рынке.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

В ходе размещения ипотечных облигаций **ВИА АИЖК** процентная ставка по старшему траншу А на 9.44 млрд. рублей была установлена в размере 8.50%, по траншу Б – 9.50% (объем 590.3 млн. рублей). Как и предполагалось, весь объем был выкуплен самим Агентством.

Вчера **АФК Система** (ВВ-/Ва3/ВВ-) объявила, что в 1-й половине марта намерена разместить 5-летние облигации с годовым пут-опционом на 6 млрд. рублей. Ориентир по доходности – 9.25-9.75%. Размещение такого займа может спровоцировать рост доходностей в сегменте телекомов, где почти все выпуски торгуются с доходностью ниже 9%.



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		

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.