

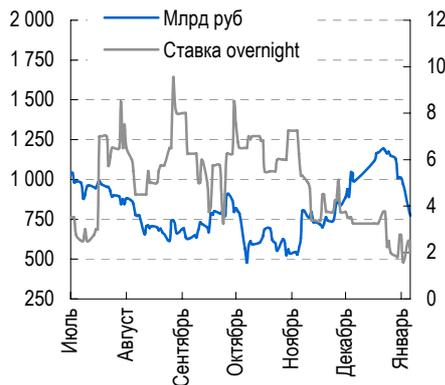
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 29 января 2008 г.

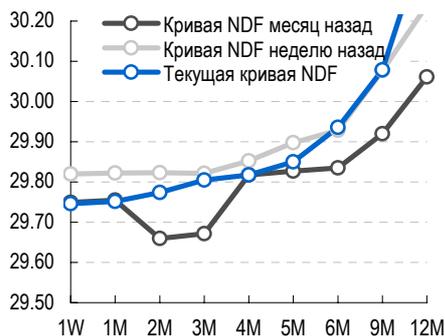
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

29 янв	Статистика по товарам длительного пользования
29 янв	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseSchiller
30 янв	Заседание ФРС
31 янв	Индекс PCE за декабрь
31 янв	Размещение облигаций АИЖК-11
1 фев	Nonfarm Payrolls
1 фев	Индекс ISM в промышленности
5 фев	Индекс ISM в сфере услуг

Рынок еврооблигаций

- **UST** немного успокоились. Доходности **US High Yield** растут. Нам остается надеяться на «**de-coupling**» (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- В списке **A1** пополнение. Обращаем внимание на спрэд **АИЖК-9–АИЖК-7** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: НКНХ (B1/NR/B+) в 2007 г. увеличил выручку на 23% до 58.6 млрд. руб., доналоговую прибыль – на 14% до 5.4 млрд. руб.** В 2008 г. объем инвестиций НКНХ в основной капитал не изменится по сравнению с 2007 г. и составит 6.7 млрд. руб. (Источник: Интерфакс). Мы интерпретируем новости как позитивные для кредиторов НКНХ. Фактически, они означают, что предприятие пока воздерживается от реализации гигантской инвестпрограммы объемом не менее 5 млрд. долл., о которой ранее шла речь. По нашим оценкам, в 2007 г. НКНХ профинансировал инвестиции за счет операционного денежного потока, что позволило избежать роста объема долга. Мы ожидаем, что похожая картина сложится и в 2008 г. По нашим оценкам, соотношение Долг/ЕБИТДА у НКНХ по РСБУ находится в пределах 1.5х, по МСФО – не более 2.0х. Мы не видим потенциала опережающего роста котировок в выпуске НКНХ 15 (9.7%).

- **Вкратце: Группа КОКС (NR) продала 80% акций ОАО «Ванадий-Тула».** До этого Ванадий-Тула выплатила своим акционерам около 1.5 млрд. руб. в виде дивидендов (Источник: Интерфакс). Мы воспринимаем эту новость как позитивную с кредитной точки зрения. Получение дивидендов и продажа актива приведут к улучшению показателей долговой нагрузки КОКСа. Эта сделка также поможет смягчить потенциально негативный кредитный эффект от вероятной консолидации в группу КОКС компании Тулачермет. Мы нейтрально относимся к облигациям КОКСа (9.6-9.7%) на текущих уровнях.

- **Вкратце: Акционеры розничной сети Магнит (NR) одобрили доэмиссию акций и выбрали андеррайтеров (Источник: Reuters).** На наш взгляд, в случае успешной реализации, эта сделка укрепила бы баланс Магнита и поддержала бы котировки облигаций компании (8.9%-10%).

- **Вкратце: Группа ЧТПЗ (NR) купила компанию Алнас, производителя оборудования для нефтедобычи, предположительно за 150-200 млн. долл.** (Источник: Ведомости). Мы полагаем, что сделка не окажет существенного негативного влияния на долговую нагрузку ЧТПЗ (около 1.0-1.5х в терминах Долг/ЕБИТДА). Недавно группа объявила о намерении разместить облигации на 15 млрд. руб. В обращении находится короткий выпуск ЧТПЗ-1 (8.2%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.58	+0.03	-0.50	-0.45
EMBI+ Spread, бп	276	0	+44	+37
EMBI+ Russia Spread, бп	174	-2	+32	+27
Russia 30 Yield, %	5.32	-0.01	-0.20	-0.19
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	+0.01	+0.02	+0.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	469.6	-26.3	-370.7	-418.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	303.2	-28.2	+154.2	+188.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	56.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.04	+0.75	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.78	+0.11	+0.11	+0.14
Нефть (брент), USD/барр.	91.4	+0.5	-2.5	-2.5
Индекс РТС	1979	-54	-312	-312

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

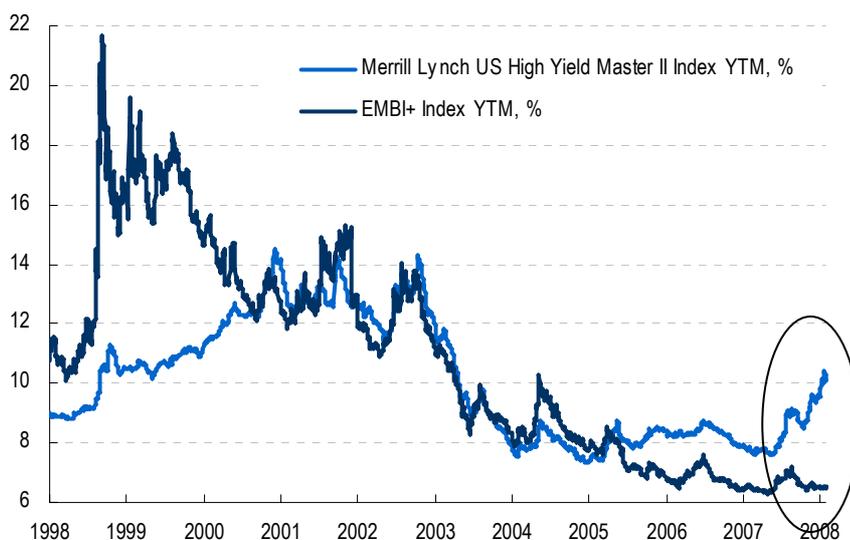
Аналитики: Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Начало недели на рынке **US Treasuries** выдалось относительно спокойным. Волатильность котировок вчера была не столь велика, как на прошлой неделе. Серьезного влияния на рынок не оказала ни **статистика по первичному рынку жилья**, оказавшаяся хуже ожиданий, ни **аукцион по 2-летним UST**. На фоне подросших индексов акций доходности **Treasuries** выросли на 2-3 бп. Инвесторы явно ждут действий со стороны регулятора – сегодня начнется двухдневное **заседание ФРС**, а завтра будет принято решение по **FED RATE**. Сейчас, исходя из котировок фьючерсов, более 80% участника рынка верят в снижение ставки на 50 бп до 3.00%.

В сегменте развивающихся рынков тоже ничего нового. Цены большинства ликвидных выпусков незначительно снизились вслед за **UST**, спрэд **EMBI+** стабилизировался на уровне 276 бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.32%) в цене не изменился, сократив дистанцию к 10-летним **US Treasuries** до 173 бп. В корпоративных облигациях мы видели спрос на бумаги второго эшелона средней дюрации, например, **NKNCRU15_10** (YTM 9.84%). При этом несколько ослабили котировки длинных ликвидных выпусков.

Одним из популярных индикаторов глобального аппетита инвесторов к рискованным облигациям является **индекс Merrill Lynch High Yield**. Сейчас средняя доходность бумаг, входящих в этот индекс, тестирует новые локальные максимумы (см. диаграмму) несмотря на то, что базовые ставки в **США** снижаются. Это отражает озабоченность инвесторов относительно того, что американские компании пострадают из-за надвигающейся рецессии. Раньше доходности облигаций **EM**, в т.ч. российских корпоративных облигаций достаточно жестко коррелировали с сегментом **High Yield**. Поэтому, в принципе, инвесторам есть чего опасаться. Правда, нас может спасти так называемый эффект «**de-coupling**» (модное сейчас слово), но только в том случае, если инвесторы сочтут, что российские облигации сейчас гораздо привлекательнее с точки зрения кредитного риска по сравнению с бумагами уязвимых американских и/или европейских корпораций. При таком раскладе корреляция между двумя классами активов ослабнет. В принципе, в последние месяцы что-то, похожее на «**de-coupling**», происходит (см. диаграмму). Однако, нет гарантии того, что в какой-то момент не начнется обратный процесс «**re-coupling**».



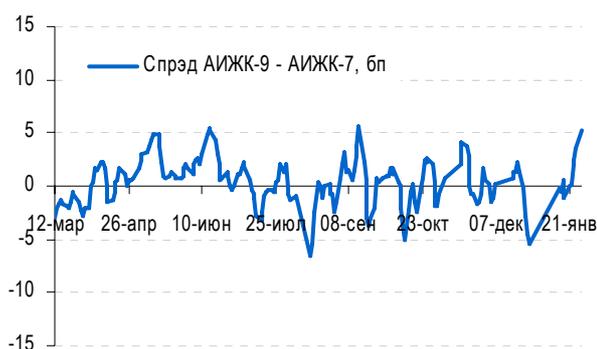
Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Рынок рублевых облигаций начал неделю с небольшого снижения. Уплата последнего в этом месяце налога (на прибыль) подтолкнула ставки денежного рынка вверх (до 4.0-4.5%), что, в свою очередь, спровоцировало продажи в **ОФЗ** и снижение активности в остальных сегментах. В числе наиболее сильно пострадавших в **1-м эшелоне** оказались выпуски **ЛУКОЙЛ-4** (УТМ 7.22%, -24бп), **АИЖК-10** (УТМ 8.34%, -27бп), **Газпром-8** (УТМ 7.11%, -24бп), **АИЖК-9** (УТМ 8.17%, -15бп). Как показала статистика ЦБ, опубликованная сегодня утром, налог на прибыль «обошелся» банковской системе 55 млрд. руб. с точки зрения «чистого» изменения суммы корсчетов и депозитов.

Обращаем внимание, что спред выпуска **АИЖК-9** к сопоставимым по дюрации **АИЖК-7** (УТМ 8.12%) и **АИЖК-8** (УТМ 8.10%) сейчас расширился. Из-за общей слабости рынка и давления со стороны нового размещения от **АИЖК** волна продаж на прошлой неделе прокатилась вдоль всей кривой **Агентства**, однако 9-й выпуск пострадал больше остальных, что, на наш взгляд, не очень «справедливо». Как показывают исторические данные, **спред АИЖК-9-АИЖК-7** регулярно возвращается на прежние позиции после расширения:



Достойной упоминания новостью стало очередное пополнение в **списке А1**. В него добавили облигации **Северсталь-Авто-2** (УТР 9.14%), **ОГК-5-1** (УТР 8.17%) и все выпуски **Банка Зенит**. Из этих облигаций нам больше всего нравится выпуск **Северсталь-Авто-2** – его спред к **ОФЗ** почти на 100бп шире по сравнению с чуть более коротким **Северсталь-Авто-1** (УТМ 8.15%), который был включен в **А1** ранее.



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.