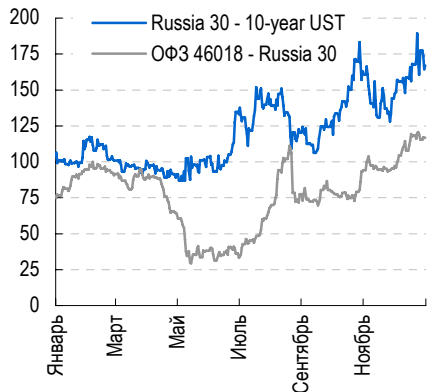
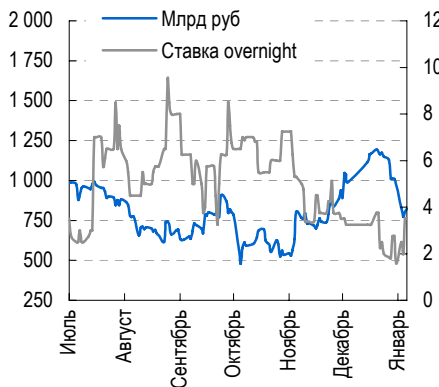


четверг, 31 января 2008 г.

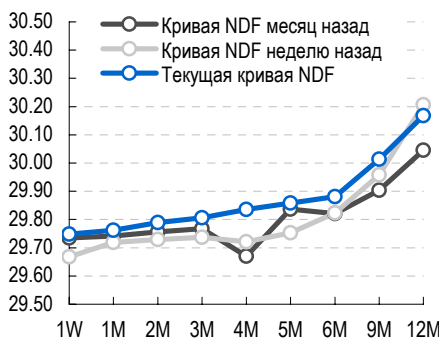
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

|        |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| 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             |
| 6 фев  | Размещение ОФЗ-46021 (10 млрд. руб.) |
| 12 фев | Размещение облигаций ВТБ24-2         |
| 20 фев | Размещение ОФЗ-46020 (15 млрд. руб.) |

### Рынок еврооблигаций

- Вчерашнее решение ФРС снизить FED RATE сразу на 50bp не стало «спасением» для рынков. В российских корпоративках сохраняется спрос (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Инвесторов в основном интересуют бумаги 2-3 эшелонов. Ориентиры по АИЖК-11 выглядят вполне справедливо (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Глава Сбербанка Г.Греф и финдиректор Роснефти А. Кожин призвали государство усилить поддержку российского корпоративного и финансового сектора. А замминистра МЭРТ А. Попова заявила, что министерство уже в этом году готово обсуждать размещение средств Фонда национального благосостояния внутри России (Источник: Коммерсантъ). Наш комментарий на стр. 3

- Вкратце: КАМАЗ (NR) может вскоре утвердить программу развития до 2012 г., предполагающую инвестиции в объеме 1.5 млрд. долл.** (Источник: Коммерсантъ). Напомним, что, по оценкам самой компании, представленным на недавней встрече с аналитиками, показатель EBITDA КАМАЗа в 2007 г. составил более 400 млн. долл., а в 2008 г. он вырастет еще примерно на 30%. На этом фоне инвестиционные аппетиты на уровне 300 млн. долл. в год не выглядят угрожающими. Мы полагаем, что в ближайшие годы КАМАЗ сохранит показатель Долг/ЕБИТДА в пределах 2.0x (сейчас – около 1x). Мы нейтрально относимся к облигациям компании на текущих уровнях (8.4%).

- Вкратце: Основной бенефициар ЛенСпецСМУ (В) В.Заренков дал интервью газете RBCDaily.** В нем озвучены позитивные для кредиторов стратегические приоритеты в развитии компании: 1) завершение реструктуризации группы, в т.ч. для подготовки к возможному IPO в 2009 г.; 2) работа над повышением кредитного рейтинга; 3) расширение земельного банка и диверсификация портфеля проектов. Выпуск CLN LENSР 12\_09 (12.75%) сейчас выглядит интереснее рублевых облигаций компании (11.5%).

- Вкратце: Мосмарт (NR) приобрел 4 магазина в Москве примерно за 2 млн. долл.** (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, эта сделка незначительна для компании масштабов Мосмарта (12.7%). Ключевой фактор поддержки кредитного профиля Мосмарта – аффилированность с крупным держателем недвижимости. Негативный фактор – низкий уровень прозрачности.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

|                          | Закрытие | Изменение |         |               |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
|                          |          | 1 день    | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, %     | 3.67     | -0.01     | -0.36   | -0.36         |
| EMBI+ Spread, бп         | 263      | -7        | +31     | +24           |
| EMBI+ Russia Spread, бп  | 165      | -4        | +23     | +18           |
| Russia 30 Yield, %       | 5.34     | +0.02     | -0.16   | -0.17         |
| ОФЗ 46018 Yield, %       | 6.49     | 0         | +0.02   | +0.02         |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 560.8    | +17.7     | -279.5  | -327.7        |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 263.4    | +3.6      | +114.4  | +148.7        |
| Сальдо ЦБ, млрд руб.     | 29.9     | -         | -       | -             |
| MOSPRIME O/N RUB, %      | 3.37     | -1.27     | -       | -             |
| RUR/Бивалютная корзина   | 29.74    | +0.01     | +0.07   | +0.10         |
| Нефть (брент), USD/барр. | 92.5     | +0.5      | -1.3    | -1.4          |
| Индекс РТС               | 1982     | -28       | -309    | -309          |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчерашнее решение **ФРС** снизить **FED RATE** сразу на 50bp не стало «спасением» для рынков. Наверное, всерьез на это никто и не рассчитывал. Так или иначе, американские индексы и доходности **US Treasuries** завершили день в небольшом «минусе». Сегодня утром на торгах в Азии доходности **UST** продолжили снижение (**UST10yr** 3.65%; **UST2yr** 2.15%).

Причин для пессимизма в течение вчерашнего дня было немало. Во-первых, опубликованные вчера экономические данные прозрачно наметили на перспективы стагфляции в **США** – рост инфляционного индекса **PCE** за последний квартал 2007 года составил 2.7%, а **ВВП** за тот же период вырос всего на 0.6% в годовом исчислении. Во-вторых, плохие новости пришли от рейтинговых агентств: **Fitch** снизило рейтинг компании **FGIC** – одного из крупнейших страховщиков облигаций, а **S&P** объявило о снижении рейтингов ипотечных облигаций общим объемом USD270 млрд., и еще столько же занесло в список **Credit Watch** с негативным прогнозом. В-третьих, европейские банки **BNP Paribas** и **UBS** отчитались за последний квартал прошедшего года – результаты, как и ожидалось, удручающие, особенно в случае последнего, списавшего ипотечные активы на USD11 млрд.

Пожалуй, хорошей новостью вчера стали лишь цифры по рынку труда – индекс **ADP Employment Change** показал рост числа рабочих мест в январе на 130 тыс., что существенно выше прогноза. Интересно будет посмотреть на завтрашние **Payrolls** – они, скорее всего, выйдут довольно сильными.

В сегменте **EM** вчера преобладали осторожные покупки. Спрэд **EMBI+** сузился на 7 bp и составил 263 bp. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.34%) немного снизился в цене. Его дистанция к 10-летним **US Treasuries** остается на уровне 165-170 bp. В корпоративном сегменте продолжают довольно активные покупки, как в первом, так и во втором эшелонах.

Сегодня нас ждут более подробные цифры по инфляции в **США** за декабрь.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

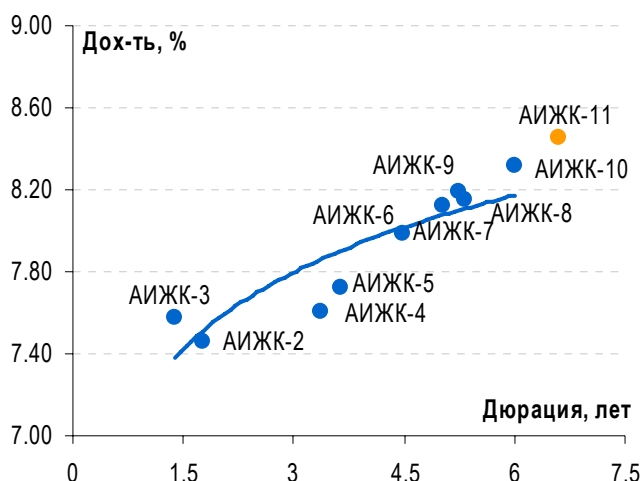
Аналитики: *Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com*

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Самым заметным событием вчерашнего дня стало доразмещение **ОФЗ 26200** на 5.3 млрд. рублей. Минфину удалось продать облигаций на 5.0 млрд. Средневзвешенная доходность, как и на прошлом аукционе, сложилась на уровне 6.22%. «Оптически» премия ко вторичному рынку составила порядка 2bp. Однако мы сомневаемся в рыночном характере аукциона – сравнимый по дюрации, но более ликвидный выпуск **ОФЗ 46014** сейчас торгуется с более высокой доходностью (6.24%).

Активность вторичных торгов по-прежнему невелика. Сделок в сегменте госбумаг и выпусков 1-го эшелона практически не было. А вот во **2-3 эшелонах** сохраняется устойчивый спрос на короткие выпуски «неопасных» эмитентов с более-менее «внятным» кредитным риском.

Сегодня основное внимание участников рынка будет, скорее всего, сосредоточено на аукционе по выпуску **АИЖК-11** (10 млрд. рублей). Организаторы прогнозируют ставку купона на уровне 8.0-8.2% (YTM 8.25-8.45%). Насколько мы понимаем, синдикат «подписан» под ставку 8.2% (YTM 8.45%). На наш взгляд, это вполне «справедливый» уровень доходности. Речь идет о бумагах с госгарантией и очень широким спрэдом к ставке репо ЦБ, который мы объясняем исключительно техническим фактором – регулярным предложением новых выпусков от АИЖК. Мы полагаем, что этот фактор уже учтен в спредах облигаций АИЖК, и их дальнейшее расширение маловероятно. Чего, кстати, не скажешь о других длинных выпусках первого эшелона. Ведь **РЖД, ФСК, Газпром** и др. наверняка в какой-то момент тоже начнут выходить на рынок с новыми сделками. При этом их качество ничуть не лучше по сравнению с АИЖК, а спрэды – на 30-70bp уже.



На денежном рынке ситуация вполне благополучна. С окончанием налоговых выплат и постепенным увеличением рублевой ликвидности («корсчета и депозиты» сегодня подросли на 21.3 млрд. рублей до 824.2 млрд.) ставки денежного рынка откатились к отметке 2.0-3.0%. Напомним, что в начале февраля из-за увеличения норматива обязательного резервирования для банков финансовая система может потерять примерно 70 млрд. рублей.

#### **АНОНСЫ НОВЫХ КУПОНОВ И РАЗМЕЩЕНИЙ**

По выпуску **ЮниКредит-2** (бывший ММБ; УТР 6.51%) были определены купоны до погашения в размере 7.55% (УТМ 7.63%). По облигациям **Инком-Лада-2** (УТР 12.39%) была установлена новая годовая оферта, а процентная ставка на этот срок зафиксирована в размере 12.5% (доходность около 13.07%).

**Москомзайм** объявил, что 6 февраля намерен провести размещение выпуска **Москва-49** на 5 млрд. рублей.

## **Сбербанк и Роснефть призывают расширить меры господдержки экономики**

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

Как сообщает сегодня газета Коммерсантъ, выступая на форуме «Россия» глава Сбербанка Г.Греф и финансовый директор Роснефти А. Кожин призвали государство расширить список мер по поддержке российского корпоративного и финансового сектора.

В частности, было предложено активнее размещать средства госбюджета, госкорпораций и Фонда национального благосостояния (ФНБ) в банковской системе и на фондовом рынке, а также снизить различные нормативы для банков. А замминистра МЭРТ А. Попова заявила, что министерство уже в этом году готово обсуждать размещение средств ФНБ внутри России, в т.ч. инвестирование этих средств в облигации. При этом буквально недавно правительство утвердило стратегию инвестирования ФНБ, а также Резервного фонда, в соответствии с которой средства этих фондов должны размещаться в активы за пределами страны.

Мы пока не беремся оценить, насколько успешным будет лобби сторонников дальнейшего «расслабления» денежно-кредитной и бюджетной политики. На наш взгляд, предлагаемые меры имеют очевидный инфляционный эффект, а инфляция – и так очень серьезная «головная боль» для российских регуляторов. Арсенал мер господдержки, уже предпринятых для защиты российской экономики от глобального кредитного кризиса и кризиса ликвидности, уже очень широк. Поэтому совсем не очевидно, что в этой ситуации правительство и ЦБ согласятся еще сильнее открыть «кран с ликвидностью».

Если предложенные меры будут реализованы, это, конечно же, окажет дополнительную поддержку российскому рынку облигаций. В то же время, это вряд ли позволит рынку полностью «восстановиться». Более подробно с нашими мыслями о перспективах рынка и неприятных побочных эффектах господдержки можно будет ознакомиться в стратегическом комментарии по рынку, который будет опубликован сегодня.



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.