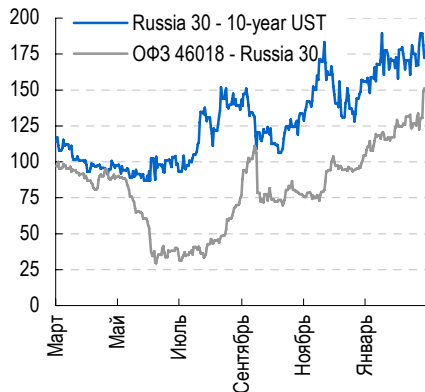


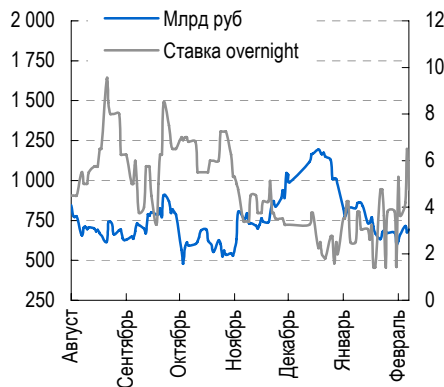
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 5 марта 2008 г.

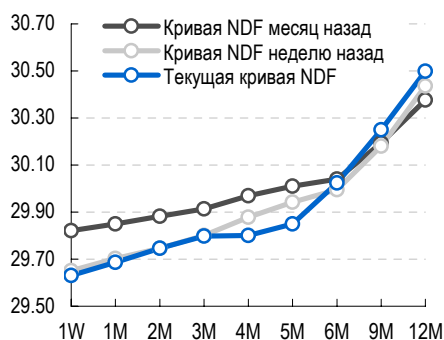
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

5 мар	Размещение ОФЗ-46022
5 мар	Размещение ОФЗ-25062
5 мар	Размещение руб. обл. Владпромбанк-1
5 мар	Размещение руб. обл. ВиммБилльДанн-3
5 мар	Индекс ISM в сфере услуг (февраль)
5 мар	"Бежевая Книга" ФРС
6 мар	Размещение руб. обл. Финансы-АПИ-1
6 мар	Размещение руб. обл. Градострой-1

### Рынок еврооблигаций

- Основными движущими силами вчера стали рынок акций и в меньшей степени – выступления чиновников **ФРС**. Наклон кривой **UST** продолжает расти (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ** стал либеральнее подходить к отбору бумаг в «заветные» списки? Об этом, а также о многочисленных новых размещениях: **ОФЗ, Москва, ВБД, ТрансКонтейнер** (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: ИжАвто (NR) может рассчитывать на помощь государства в развитии завода.** В ходе недавнего визита в Удмуртию Дмитрий Медведев откликнулся на просьбы местных властей и поручил МЭРТ и Минпромэнерго поддержать ИжАвто, обеспечив более высокую загрузку мощностей (Источник: RBCDaily). Нам не очень понятно, когда и в какой форме такая поддержка может быть оказана. Поэтому мы пока предпочитаем относиться к этой перспективе с определенной долей скепсиса. Тем не менее, в сочетании с недавними сообщениями об интересе к ижевскому заводу со стороны Chery и АвтоВАЗа, сегодняшняя новость может оказать поддержку облигациям ИжАвто (14.1%).

- Вкратце: У налоговых органов появились претензии к торговой сети Эльдорадо (NR).** Их предварительный объем составляет 8-15 млрд. руб. Претензии относятся к 2004-2005 гг. и связаны с использованием фирм-однодневок (Источник: Коммерсантъ). Сеть Эльдорадо не присутствует на публичном долговом рынке. В то же время, там торгуются бумаги несколько других компаний, занимающихся торговлей бытовой техникой и сотовыми телефонами. На наш взгляд, новость подтверждает высказывавшийся нами ранее тезис о том, что риски в сегменте розничной торговли бытовой техникой выше, чем в продуктовом и авторейле. И связано это с непрозрачностью (в первую очередь, в прошлом) каналов импорта товаров. Эти различия в бизнес-рисках далеко не всегда отражены в спредах соответствующих облигаций.

- Вкратце: Fitch поместило рейтинг Сибура (BB) в список на понижение.** Причина – регистрация облигационных займов на 120 млрд. руб. Мы не думаем, что Сибур будет размещать все эти выпуски. Тем не менее, новость может поспособствовать коррекции выпуска Сибур-1 (7.6%) в рамках общего тренда.

- Вкратце: S&P повысило рейтинг ФСК на 2 ступени до BBB в связи с прогрессом в реструктуризации РАО ЕЭС.** К сожалению, это вряд ли спасет выпуски ФСК от коррекции в рамках продолжающегося repricing'a ликвидности.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.63	+0.08	+0.04	-0.40
EMBI+ Spread, бп	284	-10	+14	+45
EMBI+ Russia Spread, бп	181	-9	+12	+34
Russia 30 Yield, %	5.35	-0.01	+0.05	-0.16
ОФЗ 46018 Yield, %	6.86	+0.01	+0.39	+0.39
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	562	+18.1	+66.3	-326.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	131.5	+0.8	-199.5	+16.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-41.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.58	-0.67	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	+0.02	-0.12	+0.02
Нефть (брент), USD/барр.	97.5	-3.0	+8.7	+3.6
Индекс РТС	2019	-13	+52	-272

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Значимой статистики в **США** вчера не публиковалось, поэтому основными движущими силами для рынка еврооблигаций стали рынок акций и в меньшей степени – выступления чиновников **ФРС**. Двое из них – **Дональд Конн** и **Фредерик Мишкин** – выразили робкую надежду на умеренную инфляцию и постепенное восстановление финансового сектора. В то же время, г-н **Бернанке** немного удивил участников рынка заявлением о том, что банкам было бы неплохо списать, т.е. фактически «простить» заемщикам часть долгов по ипотечным кредитам. В этом контексте весьма интересна будет статистика по просрочке (**Mortgage Delinquencies**), публикуемая завтра.

На заявления чиновников **ФРС** доходности **UST** реагировали вяло. А вот вечером на позитивных новостях в отношении страховщика (monoline insurer) **Ambac** котировки акций рванули вверх, а с ними и доходность длинных **US Treasuries**: **10-летние UST** прибавили по доходности 8 бп (3.63%). При этом **2-летние UST** снова остались на месте. Спрэд **UST10-UST2** расширился до 197бп. **Наша рекомендация играть на увеличении наклона кривой UST** (long UST2, short UST10) **остается в силе**.

В сегменте **EM** снова была отмечена смешанная динамика. Кто-то пытался покупать «просевшие» бонды **Венесуэлы**, котировки несколько выросли. Спрэд **EMBI+** из-за роста доходностей **UST** сузился на 10 бп до 284 бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.36%) вырос в цене, спрэд к концу дня технически сузился до 175 бп. Сегодня утром он, по всей видимости, восстановит утраченные позиции и вернется к уровню в 180 бп. В корпоративном секторе продолжают покупки в **KZOSRU 11** (YTM 9.25%), **ROLF 10** (YTM 9.25%). Мы также отметили интерес к выпускам **BKMOSC 09** (YTM 5.31%) и **MOBTEL 12** (YTM 7.17%).

В **Штатах** сегодня выходят цифры по **безработице** и **промышленным заказам**, а также индекс **ISM в сфере услуг**. Вечером будет опубликован традиционный макроэкономический отчет **ФРС** – «**Бежевая Книга**».

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Сегодняшний день пройдет под знаком первичных размещений. Во-первых, **Минфин** намерен доразместить два выпуска ОФЗ: **46022** (YTM 6.67%) на 15 млрд. рублей и **25062** (YTM 6.36%) на 10 млрд. Как подсказывает опыт уже прошедших в этом году аукционов, **Минфин** не готов идти на предоставление значимых премий. А без них предлагаемые выпуски, на наш взгляд, не слишком привлекательны, учитывая негативный настрой рынка (ожидания ухудшения ситуации с ликвидностью и возможное новое повышение ключевых ставок **Центробанком**).

Аукцион по выпуску **Москва-46** на 5 млрд. рублей (дюрация 1.3 года), по нашим прогнозам, тоже не вызовет большого интереса. Упомянувшийся **Reuters** со ссылкой на **Москомзайм** ориентируется на уровне 6.6%, мягко говоря, не выглядит соблазнительно. Особенно принимая во внимание недавнее размещение **РСХБ** на 1 год по ставке 8.75%. Похоже, что администрации города психологически пока сложно осознать, насколько глубокий *repricing* уже произошел на рынке.

Самым интересным из сегодняшних размещений, на наш взгляд, станет аукцион по **ВБД-3** (5 млрд. рублей, годовой пут). Ранее по выпуску озвучивались ориентиры на уровне 9.25-9.75% (купон). Для сравнения, более длинный **ВБД-2** сейчас торгуется на уровне 9.75%. Учитывая, что новый выпуск с высокой

вероятностью попадет в список репо ЦБ (ВБД-2 уже там), мы считаем, что участие в размещении имеет смысл.

В ходе вчерашнего размещения облигаций **ТрансКонтейнер-1** доходность сложилась на уровне 9.73% к годовой оферте. По нашим оценкам, примерно половину займа купил синдикат, а остальная часть ушла «в рынок». Мы полагаем, что это достаточно хороший результат для эмитента. Похоже, что инвесторам была успешно «продана» идея близости кредитного риска эмитента к **РЖД**. Не оспаривая этот тезис, мы считаем, что на горизонте 1 год различия в кредитном риске не столь ощутимы. Очень похожий риск **ОГК/ТГК** сейчас предлагается с более высокими (9.75-10.0%) купонами и такой же дюрацией. Купоны выше 9% ожидаются и по выпускам репуемых в **ЦБ** имен (в т.ч. сегодняшний **ВБД-3**). Поэтому облигации **ТрансКонтейнера** не кажутся нам очень привлекательными.

### ***ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК***

Активность на вторичном рынке по-прежнему невысока. Несмотря на продолжающееся снижение ставок денежного рынка и улучшение ситуации с ликвидностью, котировки рублевых облигаций продолжают снижаться (инвесторы осознают, что это улучшение – наверняка временное «затишье перед бурей»). Вчера примерно на 25-35бп «просели» выпуски **ФСК-3** (УТМ 7.95%), **ФСК-5** (УТМ 7.73%), **АИЖК-9** (УТМ 9.05%), **АИЖК-8** (УТМ 9.10%).

### ***ЦБ СТАЛ ЛИБЕРАЛЬНЕЕ ПОДХОДИТЬ К ВКЛЮЧЕНИЮ БУМАГ В «ЗАВЕТНЫЕ» СПИСКИ?***

С сегодняшнего дня облигации **АИЖК-10**, **Москва-40**, **ЛК Уралсиб-1** и **Газпромбанк-4,5** появились в Ломбардном списке и начинают торговаться в госсекции ММВБ. Вероятно, в самое ближайшее время мы увидим их и в списке репо **ЦБ**.

В действиях **Центробанка** по включению/невключению бумаг в Ломбардный список и список репо есть много не очень понятных нам моментов. Но до сих пор большинству из них мы находили объяснение. В частности, мы предполагали (в т.ч. на основании бесед с представителями **ЦБ**), что регулятору не нравятся неликвидные выпуски (более 20-ти региональных и муниципальных бумаг, в т.ч. **Ленобласти**, **Чувашии**, **Новосибирска**, **Пензенской области**, и т.д.), облигации, размещенные через **SPV** (например, **Х5**, **ЛСР**), а также бумаги эмитентов с «пограничным» композитным рейтингом (например, **ЮТК** с **B1** от **Moody's** но **B** от **S&P**).

Включение в **Ломбардный список** размещенных недавно «мимо рынка» и неликвидных облигаций **Газпромбанка** фактически означает, что **ЦБ** меняет свои взгляды на важность критерия ликвидности при отборе бумаг в «заветные» списки. Возможные причины – попытка немного поддержать банковскую систему (другой рукой немного «охлаждая климат» в этой же системе). Мы уверены, что у каждого из участников рынка на этот счет непременно есть свое мнение, поэтому воздержимся от комментариев.



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.