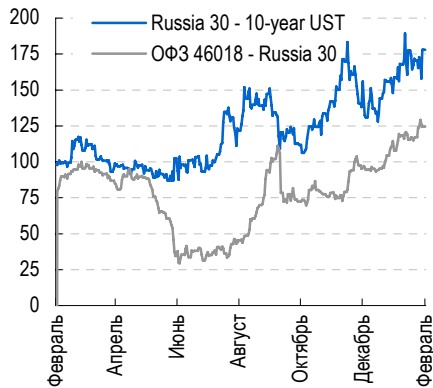
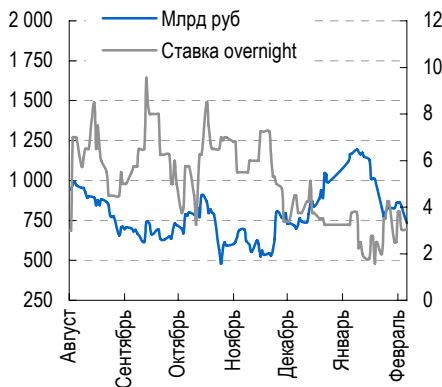


понедельник, 11 февраля 2008 г.

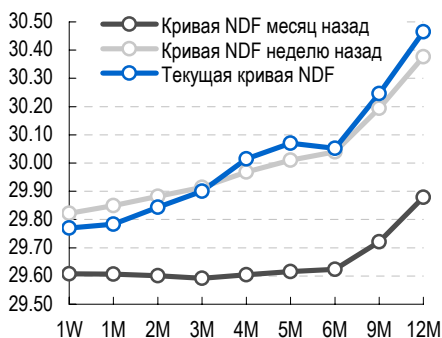
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

12 фев	Размещение руб. обл. ВТБ24-2
12 фев	Размещение руб. обл. Далур-1
13 фев	Размещение руб. обл. ТГК-10-2
13 фев	Статистика по розн. продажам в США
14 фев	Публикация торгового баланса США
14 фев	Размещение руб. обл. Микоян-2
15 фев	Индекс цен на импорт в США
15 фев	Индекс Empire Manufacturing

Рынок еврооблигаций

- Скандал с венесуэльской PDVSA спровоцировал продажи в **Emerging Markets**, несмотря на ралли в UST. Неделя обещает быть относительно спокойной (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Перерасчет отчислений в **ФОР** действительно произошел. Конкуренция за деньги со стороны эмитентов усиливается. Новые купоны по **ТМК-3** – еще один повод переоценить «справедливые» доходности в 1-2 эшелонах (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Группа компаний ЭМАльянс (NR) подвела итоги за 2007 г. и озвучила планы на 2008 г.** В 2007 г. выручка группы составила 3.3 млрд. руб., что в 2.4 раза меньше запланированного. Столь низкий уровень выручки ЭМАльянс объясняет задержками в реализации ключевых контрактов. Показатель EBITDA margin в 2007 г. составил 15%. Объем долга группы не сообщается. В 2008 г. ЭМАльянс ожидает выручку на уровне 15.4 млрд. руб., EBITDA margin – 13%. На наш взгляд, несмотря на относительно высокую долговую нагрузку ЭМАльянса (Долг/EBITDA >5x), держателям его коротких облигаций вряд ли стоит нервничать. Сравнительно недавно группа стала партнером госкорпорации Атомэнергомаш, которой уступила контроль над двумя своими предприятиями – ЗиО Подольск и ИК ЗИОМАР. Оба эти предприятия являются поручителями по облигациям ЭМАльянса (10.8% к оферте в июле 2008 г.).
- **Вкратце: Президент В. Путин заявил, что необходимо стремиться к максимально низкой единой ставке НДС.** Глава экспертного управления президента А.Дворкович предположил, что ставка этого налога может быть снижена до 12-13% (Источник: Reuters). На наш взгляд, при прочих равных, влияние снижения ставки ключевого налога на уровень процентных ставок на локальном долговом рынке было бы скорее умеренно-негативным. Смягчение налоговой политики привело бы к увеличению объема госзаимствований и росту инфляции. С инфляцией ЦБ в будущем намерен бороться с помощью процентных ставок. Однако пока не известны ни сроки, ни детали возможных налоговых новаций, всерьез рассуждать об этом не имеет большого практического смысла.

- **Вкратце: Крупнейшие рейтинговые агентства предпринимают ряд мер по совершенствованию «рейтинговых процедур».** (Источник: Financial Times; www.sandpr.ru). По нашим оценкам, методологические новации коснутся лишь рейтингов «сложных» продуктов; в остальном это скорее «процедурные» изменения. Мы ожидаем, что на рейтингах российских заемщиков предпринимаемые меры никак не отразятся.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.65	-0.11	-0.17	-0.38
EMBI+ Spread, бп	285	+14	+35	+46
EMBI+ Russia Spread, бп	178	+13	+21	+31
Russia 30 Yield, %	5.42	+0.08	+0.06	-0.09
ОФЗ 46018 Yield, %	6.67	+0.07	+0.20	+0.20
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	442.9	-59.8	-391.1	-445.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	289.3	-46.8	-44.2	+174.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	56.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.75	+0.37	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.77	0	+0.14	+0.13
Нефть (брент), USD/барр.	91.9	+3.4	+0.8	-2.0
Индекс РТС	1871	-16	-443	-420

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В пятницу доходности **US Treasuries** снизились примерно на 10-12бп вдоль всей кривой. Было ли это «бегством в качество» или просто коррекцией после стремительного роста доходностей в четверг? Вероятно, и тем, и другим.

Более удивительным на фоне динамики **US Treasuries** выглядел рост доходностей облигаций **Emerging Markets**. Насколько мы понимаем, это скорее стало результатом плохих новостей из **Венесуэлы**, чем свидетельством ускорения тенденции «**risk aversion**». Дело в том, что в пятницу зарубежные активы венесуэльской нефтяной госкомпании **PDVSA** (BB-) были заморожены по решению судов ряда европейских стран. Несмотря на «успокаивающие» комментарии этого события от агентства **Fitch**, облигации **Венесуэлы** выросли в доходности на 20-30 бп, вызвав цепную реакцию в сегменте **EM**. Спрэд **EMBI+** прибавил 14 бп и под конец дня достиг 285 бп, при этом его венесуэльская составляющая выросла на целых 46 пунктов!

Российский сегмент также не избежал продаж: бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.42%) потерял в цене порядка 3/4 пп., расширив спрэд к 10-летним **Treasuries** почти до 180 бп. Корпоративный сегмент также завершил пятницу в минусе: в **1-м эшелоне** снижение котировок составило до 1/2пп, а в менее популярных выпусках ликвидность просто исчезла.

Предстоящая неделя обещает быть относительно спокойной. Из наиболее любопытной статистики по экономике **США** стоит отметить **данные по розничным продажам** (в среду), **торговому балансу** (в четверг) и **промышленному производству** (в пятницу). Кстати, сегодня в **Японии** выходной – День основания государства, поэтому торги **US Treasuries** начнутся лишь с открытием рынков в **Европе**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях в пятницу продолжились продажи. Длинные **ОФЗ** и выпуски **1-го эшелона** потеряли в цене порядка 30-40бп.

Наше предположение о резком снижении объема рублевой ликвидности 8 февраля из-за перерасчета отчислений в **ФОР** оказалось верным. Правда, «корсчета и депозиты» в пятницу сократились даже сильнее, чем мы предполагали – на 107 млрд. руб. На этом фоне ставки денежного рынка выросли до 4.0%. Сегодня, по нашим оценкам, они могут продолжить рост.

Толкать доходности вверх продолжает и усиливающаяся конкуренция за деньги со стороны эмитентов. Так, **ТМК (B1/BB-)** объявила по своему 5-миллиардному выпуску 3-й серии новые купоны на уровне 9.6% и новую оферту через 2 года. Доходность под 10% за достаточно короткую бумагу из Ломбардного списка и списка А1 – это серьезный повод переосмыслить уровни «справедливых» доходностей в облигациях 1-2 эшелонов. Кроме того, в пятницу правительство **Московской области** (BB/Ba2) утвердило план облигационных заимствований на 2008-й год в размере 19 млрд. рублей.

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

В ходе размещения выпуска **Банка Москвы** на 10 млрд. рублей ставка купона на год была установлена в размере 7.85% (УТР 8.00%). Это размещение прошло по схеме прошлогодних сделок от **Газпромбанка** и **ВТБ**, в «нерыночном» режиме. В ходе аукциона было заключено всего 6 сделок (одна из них – сразу на 5 млрд. рублей). Мы ожидаем, что ближайшие размещения коротких бумаг от **ВТБ-24** и **РСХБ** будут «рыночными» и позволят приобрести качественные облигации с низкой ценовой волатильностью и привлекательным спрэдом к аукционной ставке репо ЦБ.



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.