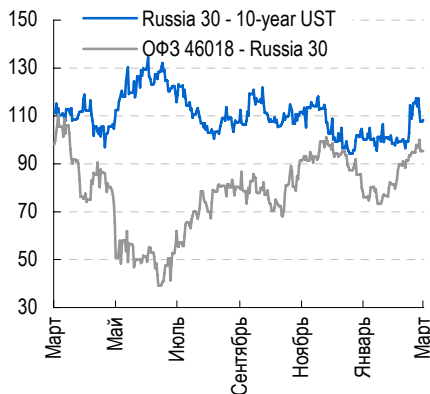
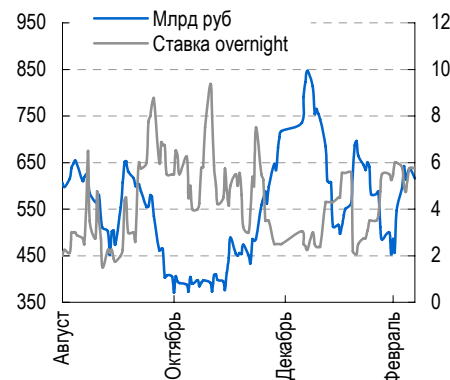


понедельник, 12 марта 2007 г.

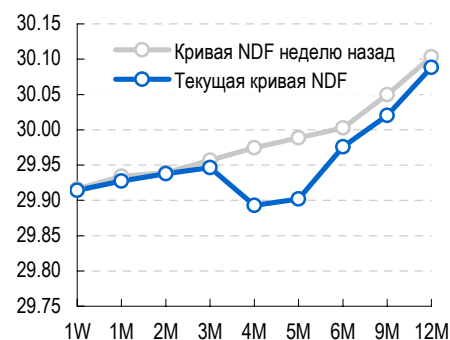
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

12 мар	Размещение руб.обл.ОСМО Капитал-1
13 мар	Размещение руб.обл. Глобэксбанк-1
13 мар	Данные по розничным продажам в США
15 мар	Размещение руб.обл. Якутскэнерго-2
15 мар	Выплата ЕСН, страховых взносов
15 мар	PPI (индекс цен производителей) в США
15 мар	Initial Jobless Claims в США
16 мар	CPI (индекс цен потребителей) в США

### Рынок еврооблигаций

■ **US Treasuries** вновь начали реагировать на статистику. Доходности резко выросли на сильных **Payrolls**. На наш взгляд, развитие истории с **sub-prime mortgage debt** может способствовать продолжению волатильности в UST (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

■ Выпуск **Русь-банк-1** интересен после объявления новых купонов. На этой неделе мы ожидаем ухудшения конъюнктуры денежного рынка в связи с аукционами ОФЗ/ОБР и налоговыми платежами. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

■ **Вкратце: Допэмиссию акций ОГК-3 (38% уставного капитала)** на аукционе за USD3 млрд. приобрел Норильский Никель (Baa2/BBB-/BBB-). Безусловно, с точки зрения кредитного профиля ОГК-3, это прекрасная новость. Крупнейшим акционером компании (возможно, контролирующим) становится корпорация с рейтингами инвестиционной категории. А сама ОГК-3 получает мощное вливание в акционерный капитал, которое позволит профинансировать ее инвестиционные потребности в среднесрочной перспективе. Насколько мы понимаем, в связи с вероятным избытком денежных средств компания может «обнулить» последующие купоны своего дебютного полугодичного выпуска (УТР 7.06%). В более широком контексте новость позитивна для российских электроэнергетических компаний.

■ **Вкратце: Moody's задерживает пересмотр банковских рейтингов** по методологии joint-default analysis (JDA). Об этом агентство сообщило в пятницу, 9 марта. Мы уже упоминали о данной инициативе Moody's в нашем комментарии от 27 февраля. Речь идет о попытке учесть вероятность господдержки в отношении банков, дефолт которых может спровоцировать системный банковский кризис (пример из России – покупка Гута-банка Внешторгбанком в период мини-кризиса летом 2004 г.). Инициатива Moody's уже привела к повышению рейтингов большого количества банков в США и Канаде на 1 или несколько ступеней. После этого, получив реакцию участников рынка, Moody's намерено внести в методологию небольшие коррективы. Публикация результатов применения методологии JDA для банков из России/СНГ, запланированная на конец этой недели, вероятно, будет перенесена на следующую неделю. Так или иначе, мы ожидаем повышения рейтингов ряда крупных российских частных банков.

■ **Вкратце: Открытые инвестиции (NR) планируют очередную допэмиссию акций**, в ходе которой компания может привлечь более USD300 млн. Тот факт, что основным источником финансирования капвложений Открытых инвестиций является акционерный капитал, на наш взгляд, обеспечивает высокий уровень комфорта держателям выпуска CLN компании (YTM 8.60%).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.59	+0.08	-0.19	-0.11
EMBI+ Spread, бп	187	-3	+15	+18
EMBI+ Russia Spread, бп	111	-4	+9	+15
Russia 30 Yield, %	5.67	+0.04	-0.10	+0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	-0.01	+0.04	+0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	532.3	-19.7	+164.0	-133.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.4	-2.1	-213.4	-31.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	24.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.33	-0.21	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	0	-0.05	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	61.1	-1.2	+4.5	+0.4
Индекс РТС	1809	+42	-30	-101

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Страхи и волнения, связанные с поведением мировых фондовых рынков и проблемами в сегменте sub-prime mortgage debt США, в прошедшую пятницу отошли на второй план. Доходности US Treasuries резко выросли после выхода сильных данных по рынку труда (Non-Farm Payrolls за январь были пересмотрены вверх). По итогам торгового дня доходность **10-летних UST** выросла на 86п до 4.59%. На наш взгляд, это далеко не конец «американских горок». Мы можем увидеть очередное снижение доходностей в случае появления новых отчетов о серьезном ухудшении на американском рынке жилья по мере углубления проблем с sub-prime mortgages.

**Emerging Markets** то ли не захотели, то ли просто не успели отреагировать на движение UST в пятницу. Так или иначе, но спрэд **EMBI+** сузился на 86п до 1796п. Возможно, поддержку облигациям EM оказало пятничное ослабление японской йены.

Котировки **Russia 30** (YTM 5.67%) в пятницу снизились примерно на  $\frac{1}{4}$  до 113  $\frac{1}{4}$ , а спрэд к UST сузился до 1086п. В корпоративном сегменте мы отметили спрос на выпуск CLN Irkut 09, спровоцированный новостями о повышении рейтинга компании на 3 ступени. Сделки проходили по цене 102  $\frac{3}{4}$  (6.80%). Мы считаем, что дальнейшего потенциала сужения спрэдов в выпуске нет. Традиционно на движения Russia 30 чувствительнее всего реагировали длинные выпуски **Gazprom 34** (-1/4; YTM 6.37%) и **Gazprom 22** (-1/4; YTM 6.29%).

Эта неделя будет достаточно богата на экономическую статистику – в США выйдут данные по промышленности, а также важные цифры по **PPI** и **CPI**. Помимо этого, завтра пройдет аукцион по продаже 10-летних UST.

На первичном рынке начинаются или завершаются размещения еврооблигаций **Еврохима**, **Абсолют Банка**, секьюритизации **Альфа-Банка**, а также выпуска CLN **Миракс-Групп** (книга закрывается завтра).

## Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу торговая активность на долговом рынке была очень низкой, а динамика котировок – умеренно-позитивной.

Суммарный объем сделок с госбумагами составил всего около 366 млн. рублей. Изменения цен ОФЗ не превысили 106п, а основной оборот пришелся на **ОФЗ 46002** (YTM 6.31%) и **ОФЗ 46017** (YTM 6.56%).

В первом эшелоне мы отметили интерес к **РЖД-6** (+106п; YTM 6.99%), **РЖД-7** (+126п; YTM 7.12%), **ЛУКОЙЛ-4** (+216п; YTM 7.43%) и **АИЖК-7** (+136п; YTM 7.72%). Во втором эшелоне покупки были отмечены в выпусках **УРСА-5** (+306п; YTM 9.74%), **Мечел-2** (+106п; YTP 8.08%) и **УМПО-2** (+146п; YTP 8.83%).

Обращаем внимание на то, что в пятницу были объявлены новые ставки купонов по выпуску **Русь-Банк-1** (YTP 6.79%) - после оферты и до погашения они установлены на уровне 10% годовых (10.50% ранее). По нашим расчетам, исходя из текущих цен, доходность к погашению составляет около 10.18% (спрэд к ОФЗ около 4106п), а дюрация – 1.8 лет. Недавно был размещен чуть более короткий **Русь-Банк-2** (YTP 9.72% par, дюрация – 1.4 года) со спрэдом к кривой ОФЗ на уровне 3706п. Учитывая, что **Русь-Банк-1** обладает техническим преимуществом (листинг в списке А1), мы полагаем, что он имеет потенциал снижения доходности на 30-406п.

Главным событием этой недели станут аукционы по доразмещению **ОФЗ 46018** (YTM 6.62%) и **ОФЗ 46020** (YTM 6.89%) на 13 млрд. и 12 млрд. рублей, соответственно, которые намечены на 14 марта. Календарь корпоративных размещений выглядит ставнительно пустым.

Также не следует забывать, что 15 марта Банк России проведет аукцион по продаже полугодовых **ОБР-1** на 250 млрд. рублей. Насколько мы понимаем, основная цель этого размещения – стерилизация ликвидности, полученной Сбербанком по итогам IPO.

Налоговые выплаты (**ЕЧН**) и аукционы по **ОФЗ/ОБР**, по нашему мнению, приведут к ухудшению конъюнктуры денежного рынка и росту ставок overnight. В связи с этим мы рекомендуем воздерживаться от увеличения позиций в длинных **ОФЗ** и выпусках первого эшелона.



Финансовая группа МДМ  
Инвестиционный департамент  
Котельническая наб., 33/1  
Москва, Россия 115172

Тел. 795-2521

### Управляющий директор, Начальник Управления 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

### Управляющий департамента аналитики

#### Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

#### Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

#### Металлургия

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com

#### Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@mdmbank.com

#### Стратегия, экономика, банки

Алекс Кантарович, CFA	Alex.Kantarovich@mdmbank.com
Питер Вестин	Peter.Westin@mdmbank.com
Ирина Плевако	Irina.Plevako@mdmbank.com

#### Телекомы

Елена Баженова	Elena.Bazhenova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com

#### Редакторы

Натан Гарденер	Nathan.Gardener@mdmbank.com
Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

#### Потребительский сектор

Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@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.

© 2006, 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, опубликовывать, 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.