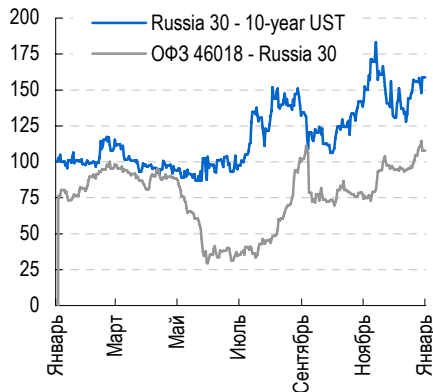
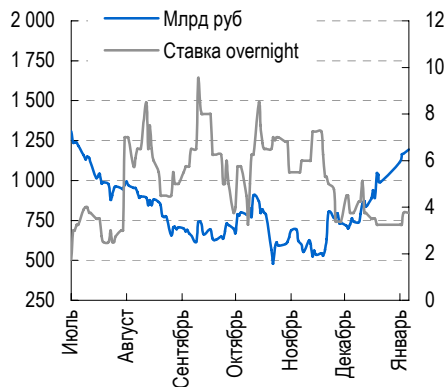


понедельник, 14 января 2008 г.

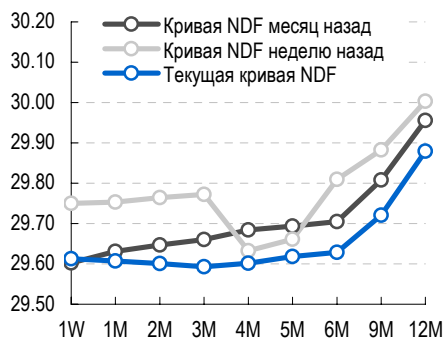
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

15 янв	Уплата акцизов, ЕСН
15 янв	Индекс цен производителей в США
16 янв	Индекс потребительских цен в США
16 янв	"Бежевая книга" ФРС
17 янв	Статистика по строительству жилья в США
17 янв	Индекс Philadelphia Fed
21 янв	Уплата НДС
25 янв	Уплата акцизов, НДС

### Рынок еврооблигаций

- Доходности **US Treasuries** вновь заметно снизились. Уже никто не сомневается в снижении **FED RATE** на 50bp 30 января. Есть даже те, кто ожидают еще более резких действий **ФРС**.
- Эта неделя обещает быть очень насыщенной новостями (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Участники рынка не смогли долго игнорировать избыточную рублевую ликвидность и неприлично низкие ставки денежного рынка. Мы полагаем, что на этой неделе медленный рост котировок рублевых облигаций продолжится (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Standard & Poor's присвоило ВТБ-Лизинг Финанс кредитный рейтинг на уровне «BBB+».** Напомним, что в ноябре 2007 г. эта компания разместила рублевые облигации. Несмотря на то, что у самого выпуска, а также у поручителя (ВТБ-Лизинг) были кредитные рейтинги, выпуск по формальным признакам не удовлетворял критерию Ломбардного списка ЦБ, который требует наличия рейтинга у эмитента. Теперь этот критерий выполнен, и мы ожидаем скорого включения облигаций ВТБ-Лизинг Финанс-1 в Ломбардный список. Новость, вероятно, окажет поддержку данным облигациям.
- Вкратце: МегаФон (Ba3/BB+/BB+) планирует инвестировать около 1.7 млрд. долл. в 2008 г.** Это примерно на 30% больше, чем в 2007 г. Рост капвложений в значительной степени связан с инвестициями в сеть 3-го поколения (Источник: презентация компании). По нашим оценкам, МегаФон без труда сможет профинансировать даже такую масштабную инвестпрограмму за счет собственного операционного денежного потока, т.е. без привлечения заемного финансирования. Уже по итогам 2007 г. операционный денежный поток МегаФона превысил 2 млрд. долл., а в 2008 г. этот показатель, вероятно, вырастет еще на 35-45%. Поэтому держателей облигаций компании новость о растущих капвложениях беспокоить не должна.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.79	-0.10	-0.30	-0.24
EMBI+ Spread, бп	255	+4	+17	+16
EMBI+ Russia Spread, бп	160	+4	+5	+13
Russia 30 Yield, %	5.37	0	-0.15	-0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.45	-0.06	-0.04	-0.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	694.1	-139.9	+86.5	-194.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	500.2	+166.7	+364.6	+385.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	36.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.29	+0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	-0.01	+0.01	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	91.1	-1.1	-1.6	-2.8
Индекс РТС	2314	+7	+44	+23

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 на 14-15бп на коротком конце кривой и на 7-10бп – в длинных выпусках. Причин для такой динамики было несколько: это и «бегство в качество» из-за падения фондовых индексов (**DJI** потерял 1.9%), и пессимистичные ожидания в отношении финансовых результатов инвестбанков, и заявления нескольких чиновников **ФРС** о готовности к дальнейшему снижению ставки в унисон выступлению **Бернанке** от 10 января. Согласно котировкам фьючерсов на **FED RATE**, уже все без исключения участники рынка верят в снижение ставки на следующем заседании **ФРС** на 50бп. Более того, исходя из фьючерсов, примерно с 34%-ной вероятностью ставка может быть снижена на 75бп (один из вариантов – снижение на 25бп еще до заседания, намеченного на 30 января).

Спрэд **EMBI+** в пятницу расширился на 4 бп. до 255бп, спрэд **RUSSIA 30** (YTM 5.37%) к **UST** снова достиг 160 бп. На наш взгляд, доходности **UST** пока достигли локальных минимумов, поэтому стратегия покупки российского суверенного спреда на текущих уровнях более-менее безопасна. В корпоративных выпусках в целом продолжается плавное снижение котировок на низких оборотах. В пятницу мы отметили покупки в **AVAZRU 08** (YTM 8.49%) и продажи в **MOBTEL 12** (YTM 7.31%).

Предстоящая неделя будет насыщена новостями. Ожидается публикация большого объема экономической статистики (в т.ч. инфляционных индексов **PPI** и **CPI**) и регулярного отчета **ФРС** («Бежевая Книга»). Кроме того, в течение недели за 4-й квартал должны отчитаться инвестбанки **Merill Lynch, JP Morgan** и **Citigroup**. На рынке циркулирует масса предположений о том, какие объемы списания убытков от sub-prime mortgages анонсируют эти банки.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Участники рынка не смогли долго игнорировать избыточную рублевую ликвидность и неприлично низкие ставки денежного рынка. Поосторожничав пару дней, в пятницу инвесторы приступили к активным покупкам. Котировки облигаций 1-го эшелона подросли примерно на 20бп. Единственным «аутсайдером» в этом сегменте рынка стал выпуск **ГидроОГК-1** (YTM 7.51%), потерявший в цене около 10бп. Возможно, «нелюбовь» к этому выпуску связана с тем, что его нет (и, вероятно, не будет) в **Ломбардном списке ЦБ** (облигации размещены от имени SPV УК ГидроОГК, у которой нет рейтинга).

С любопытной инициативой выступила **Волжская текстильная компания (NR)**, объявив о готовности выкупить свои облигации в 2008 году в случае неблагоприятного изменения некоторых финансовых показателей. Выставление такого рода «обусловленной оферты» эквивалентно добавлению в условия выпуска «ковенант». Вряд ли это действие добавит привлекательности облигациям компании. Во-первых, финансовые ковенанты принято отслеживать на основании международной отчетности, которой у ВТК (насколько мы знаем) нет. Во-вторых, неясны механизм идентификации нарушений и юридическая сила новых оферт. Котировки облигаций **ВТК-1** (YTP 14.83%) в пятницу потеряли около 15бп.

Мы предполагаем, что период избыточной рублевой ликвидности продлится по меньшей мере еще несколько недель, поэтому считаем, что в ближайшие дни медленный рост котировок рублевых облигаций продолжится.



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.