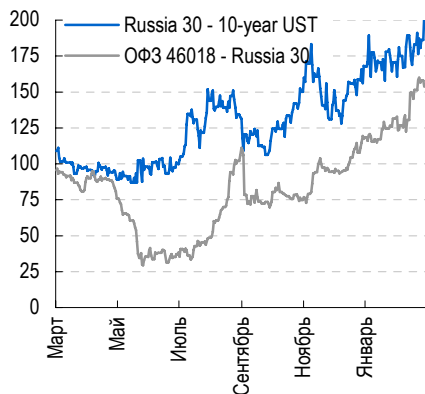
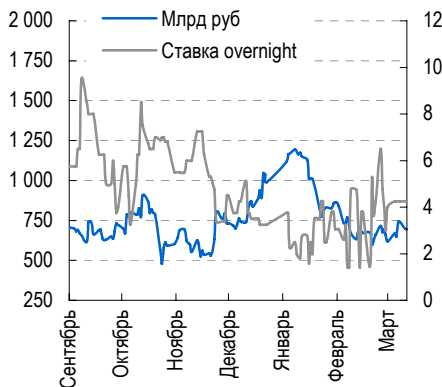


вторник, 18 марта 2008 г.

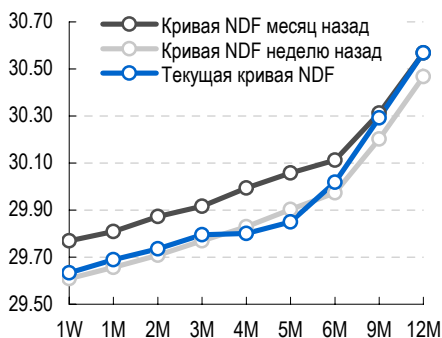
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

18 мар	Размещение руб. обл. МКБ-4
18 мар	Размещение руб. обл. Еврокоммерц-5
18 мар	Заседание ФРС
20 мар	Индекс Philadelphia Fed
20 мар	Индекс Leading Indicators
24 мар	Статистика по вторичному рынку жилья США
25 мар	Уплата акцизов, НДС
25 мар	Индекс Richmond Fed

Рынок еврооблигаций

- Вчерашний день начался с откровенной паники. Новости о крахе **Bear Stearns** спровоцировали виток недоверия в финансовой системе. Сегодняшние отчеты **Goldman** и **Lehman** не менее важны, чем решение **ФРС** по ставке (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Понедельник прошел довольно скучно. Предложение **МКБ** неинтересно (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Банк Развития (ВЭБ) может сократить объем размещения ликвидности на МКБ, хочет добиться права инвестировать в депозиты пенсионные средства «молчунов».** Наш комментарий на стр. 3.
- Вкратце: S&P и Fitch подтвердили рейтинги Евраз (Ba2/BB-/BB); Moody's поместило рейтинги Евраз и ТМК (Ba3/BB-) в список на возможное понижение.** Так рейтинговые агентства отреагировали на новости о покупке российскими компаниями прокатных и трубных активов американской Irsco за 4 млрд. долл. Мы полагаем, что Евразу удастся избежать снижения рейтинга, если компания убедит Moody's в том, что способна сохранить долговую нагрузку на уровне 1.5x в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА». Для этого Евразу необходимо пока воздерживаться от новых приобретений или увеличить капитал. ТМК уже объявила, что будет рефинансировать покупку активов Irsco за счет доэмиссии акций. Если Moody's поверит в высокую вероятность успешного размещения доэмиссии, то и рейтинг ТМК останется неизменным.
- Вкратце: Юнимилк (NR) получил 175 млн. долл. от продажи 10% акций фонду Capital International** (Источник: Интерфакс). Ранее Коммерсантъ сообщал о 150 млн. долл. без указания на то, кто выступал продавцом акций (компания или акционер). Новости позитивны, но облигации Юнимилка (11.6%) на текущих уровнях выглядят неинтересно.
- Вкратце: S&P присвоило пермскому девелоперу KD Group (Камская Долина) кредитный рейтинг на уровне В-/Стабильный.** Среди прочего, S&P отмечает высокий уровень финансового риска компании. Мы не считаем привлекательными малоликвидные облигации КД (11.3%).
- Вкратце: ММК (Ba2/BB/BB) и Северсталь (Ba2/BB) опубликовали сильную отчетность за 2007 г.** Чистый долг ММК по-прежнему отрицателен. У Северстали он составляет около 0.3x от годового показателя ЕБИТДА. Мы полагаем, что рынок облигаций проигнорирует эти результаты.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.31	-0.16	-0.46	-0.72
EMBI+ Spread, бп	327	+16	+49	+88
EMBI+ Russia Spread, бп	211	+13	+31	+64
Russia 30 Yield, %	5.34	+0.01	-0.14	-0.17
ОФЗ 46018 Yield, %	6.88	-0.03	+0.09	+0.41
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	512	-59.7	-23.2	-376.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	183.3	+58.7	+49.1	+68.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	69.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.15	+1.15	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	+0.02	-0.11	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	101.8	-5.8	+6.9	+7.9
Индекс РТС	1991	-73	-35	-300

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ИСТОРИЯ С BEAR СПРОВОЦИРОВАЛА КРИЗИС НЕДОВЕРИЯ

Вчерашний день начался с откровенной паники. Новости о крахе **Bear Stearns** и его вероятной продаже банку **JP Morgan** за бесценок шокировали многих. Кстати, цена акций **Bear** после «пикé» выросла до 4.75 долл., поэтому предложение **JP Morgan** о покупке по цене 2 долл. за акцию может быть и отклонено акционерами **Bear**. Но это пока не столь важно. Важно, что коллапс 5-го по величине брокера в **США** спровоцировали виток недоверия в финансовой системе.

Так, практически «схлопнулся» рынок **CDS**, эмитентами которых являются инвестбанки. Однодневный **USD LIBOR** подскочил на 80 бп. до 3.86%, а **Банк Англии** во второй раз за полгода в экстренном порядке предоставил рынку 5 млрд. фунтов стерлингов, причем переподписка на аукционе была почти пятикратной. К таким мерам регулятор последний раз прибегал в августе, во время первой волны ипотечного кризиса.

На рынке также поползли слухи о том, что следующей жертвой кризиса может стать **Lehman Brothers**, структура активов которого похожа на ту, что имеет **Bear Stearns**. Однако после пары пресс-релизов от **Lehman** (которые, правда, напоминали риторику менеджмента **Bear** недельной давности) о том, что в компании все нормально, а открытый для брокеров доступ к рефинансированию в **ФРС** (инструмент, запущенный с понедельника) снял все проблемы с ликвидностью, рынок начал немного успокаиваться. Индекс **Dow Jones** даже завершил день в небольшом плюсе. **2-летние UST** сейчас торгуются на уровне 1.35% (вчера опускались до 1.25%), **10-летние** – около 3.33%.

Тем временем, в **Emerging Markets** продолжается расширение спрэдов – **EMBI+ Global** достиг 327 бп (+17 бп!) Хуже других выглядели облигации **Венесуэлы** (видимо, из-за новостей о планах по новым размещениям) и **Турции** (из-за очередного витка политического кризиса). Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.34%) выглядел лучше остальных бенчмарков, его спрэд достиг 200 бп., но цена остается на уровне 114 7/8 пп.

В корпоративном сегменте мы видели продажи в выпусках **EVRAZ 15** (YTM 8.58%), **CHMFRU 14** (YTM 7.90%) и **MOBTEL 12** (YTM 7.40%). В целом участники рынка пока очень осторожны, и сделки проходят только в наиболее ликвидных бумагах с узкими спредами.

ЧЕГО ЖДАТЬ СЕГОДНЯ?

Сегодня квартальные финансовые результаты представят инвестбанки **Goldman Sachs** и **Lehman Brothers**. Их отчетность на самом деле может оказать на рынок даже большее влияние, чем решение по **FED RATE**, публикуемое поздно вечером. Сейчас большинство участников рынка уверены, что ставку снизят на 100бп. Есть даже те (около 20%), кто считают вероятным снижение ставки на 125бп.

Мы пока продолжаем ожидать снижения доходностей **UST** с увеличением наклона кривой. Российский сегмент наверняка продолжит расширять спрэды, но, с точки зрения цен, мы вряд ли пойдем ниже, особенно в суверенных и квази-суверенных выпусках.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СКУЧНЫЙ ДЕНЬ

Понедельник в рублевых облигациях прошел довольно неинтересно. Активность была не очень высокой и сместилась в сегмент выпусков **2-го эшелона**. Однако никаких серьезных движений не произошло – котировки большинства бумаг остались на прежнем уровне. Среди **blue chips** обратил на себя выпуск внимание **ГидроОГК-1** (УТМ 8.72%), упавший в цене примерно на 40бп. На наш взгляд, это один из самых неинтересных выпусков в 1-м эшелоне, т.к. он характеризуется сравнительно низкой ликвидностью и доходностью, а по формальным причинам (выпущен через SPV без рейтинга) не может быть включен в **Ломбардный список**.

Ситуация на денежном рынке остается стабильной. На фоне налоговых выплат днем ставки **overnight** чуть-чуть подрастали, однако к вечеру они вернулись на уровень 3.5-4%. По оценкам наших дилеров, в ходе валютных торгов **ЦБ** вчера купил лишь около 50 млн. долл. Поэтому сегодняшнее достаточно большое положительное сальдо (69.4 млрд. рублей), вероятно, связано с перераспределением средств с депозитов на корсчета. В ходе вчерашнего аукциона по размещению **ОБР-5** регулятору удалось продать бумаги лишь на 5.2 млрд. рублей (средневзвешенная доходность 5.38%).

Минфин объявил, что завтра, параллельно со своими аукционами, будет вновь проводить досрочный выкуп погашаемого в апреле выпуска **ОФЗ 25058** (около 19.4 млрд.). Напомним, на прошлой неделе инвесторы уже продали **Минфину** бумаги этой серии на 21.4 млрд. рублей.

НОВЫЕ КУПОНЫ И РАЗМЕЩЕНИЯ

По выпуску **Метрострой-1** (УТР 8.48%) была объявлена новая годовая оферта с купоном 11.7%. Выпуск абсолютно неликвиден, так как, вероятно, почти полностью выкуплен одним участником рынка.

Сегодня состоится размещение облигаций **МКБ-4** на 2 млрд. рублей. Прогноз по купону 11.3-11.5% к годовой оферте (доходность 11.62-11.83%). Обращающиеся выпуски **МКБ** (B1/NR/B-) включены в **Ломбардный список**, поэтому новый, скорее всего, тоже туда попадет. Однако полагаем, что предложение **МКБ**, мягко говоря, не очень щедрое. На рынке обращается много банковских облигаций со сравнимой дюрацией и более высокой доходностью от банков с сопоставимыми или более высокими кредитными рейтингами. Многие из них уже включены в «заветные» списки, например, **Промсвязьбанк-5** (УТР 12%), **УРСА-3** (УТР 12.19%) или **Русский Стандарт-7** (12.47%). На наш взгляд, **МКБ** следовало бы показать купон на уровне 12.5-13.0%. Это выглядело бы более адекватно на фоне 13.95%, предложенных недавно **Восточным Экспрессом**, или 16%, предлагаемых **ФК Еврокоммерц** (тоже неплохой финансовый институт).

ВЭБ предлагает новые меры по поддержке ликвидности банковской системы

Аналитик: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Банк Развития (ВЭБ) может сократить объем размещения ликвидности на межбанковском рынке (около 115 млрд. руб.) в связи с началом финансирования ряда инвестиционных проектов. Сейчас ВЭБ добивается разрешения инвестировать в депозиты пенсионные средства «молчунов». По словам главы банка В. Дмитриева, объем таких размещений мог бы составить до 90 млрд. рублей (Источник: Reuters, Коммерсантъ).

Мы полагаем, что начало финансирования инвестиционных проектов, отобранных ВЭБом, не приведет к сокращению банковской ликвидности – средства вернуться в банковскую систему в виде текущих счетов соответствующих компаний-операторов инвестпроектов.

Что же касается размещения на депозитах пенсионных средств «молчунов», то, на наш взгляд, эти деньги действительно было бы разумно направить на финансирование российских банков и корпораций, особенно в текущей ситуации кризиса на внешних рынках. Однако, учитывая, что это «длинные» обязательства, их следовало бы инвестировать в активы с соответствующей дюрацией, тем более, что российскому финансовому рынку не хватает именно «длинных» денег. Банковские депозиты – это короткие инструменты.

В любом случае, речь идет о необходимости расширения инвестиционной декларации ВЭБа как Государственной управляющей компании. В настоящее время она ограничена только госбумагами и ипотечными облигациями с гарантией государства (таких на рынке нет). Изменение мандата потребует принятия соответствующих поправок в законодательство, на подготовку, согласование и одобрение которых уйдет время. Иначе говоря, завтра деньги «молчунов» в банковской системе не появятся.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

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.