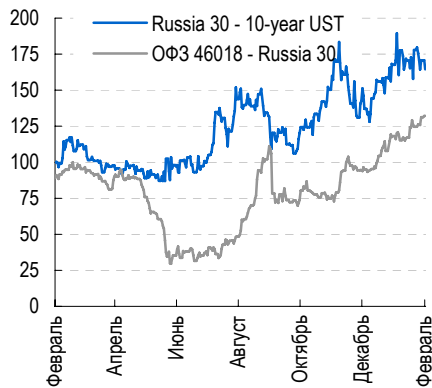


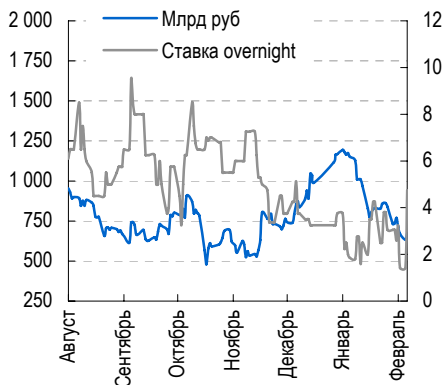
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 19 февраля 2008 г.

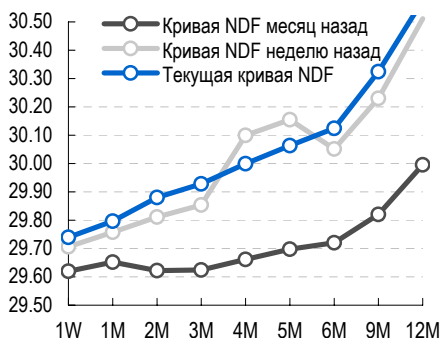
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

20 фев	Размещение ОФЗ-46020 (15 млрд. руб.)
20 фев	Размещение ОФЗ-26200 (10 млрд. руб.)
20 фев	Индекс CPI в США
20 фев	Размещение руб. обл. Номос-8
20 фев	Размещение руб. обл. Банк Союз-4
20 фев	Стенограмма заседания ФРС
21 фев	Размещение руб. обл. Банк Возрождение-2
22 фев	Размещение руб. обл. РСХБ-6

Рынок еврооблигаций

- Наклон кривой **UST** вновь увеличивается из-за инфляционных ожиданий и позитивной динамики акций в **Азии**. **РЖД** тоже хочет еврооблигации (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Пару мощных ударов фактор нового предложения нанес вчера и по **2-му эшелону**, которому все сложнее оставаться «островком стабильности» (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Евраз (Ba2/BB-/BB)** намерен приобрести контрольный пакет китайской сталелитейной компании **Delong Holdings (NR)**. Объем расходов на покупку не превысит 1.5 млрд. долл. В принципе, такая сделка не выглядит слишком крупной для Евраза, показатель EBITDA которого превышает 4 млрд. долл. Вместе с тем, однозначно ответить на вопрос о том, устоят ли на этот раз кредитные рейтинги Евраза, мы не можем. Зная о достаточно аккуратном отношении группы к своим рейтингам, мы думаем, что скорее да. В конечном счете, все будет зависеть от 1) уровня долговой нагрузки, с которым Евраз подошел к концу 2007 г. (Чистый долг/ЕБИТДА \approx 1.2x на середину 2007 г.); 2) инвестиционных аппетитов компании в 2008 г. и 3) ожидаемого синергетического эффекта от сделки. В любом случае, мы не считаем привлекательным выпуск **EVRAZ 15 (8.56%)**. Причина – риск «нового предложения» долга на рынке.
- **Вкратце: Менеджмент Банка Москвы (A3/NR/BBB+)** планирует довести свою долю в банке с **8.7% в 2007 г. до блокирующей** (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, кредитный эффект от таких изменений в структуре капитала банка будет зависеть в первую очередь от того, как будет меняться доля Правительства Москвы, в т.ч. будет ли город участвовать в допэмиссиях акций. Мы видим риск в том, что инвесторы и рейтинговые агентства постепенно скорректируют свои взгляды на Банк Москвы, который ранее рассматривался как квазисуверенный заемщик. Сами мы не сомневаемся в кредитной силе банка и высокой вероятности господдержки в стресс-сценарии, но, тем не менее, обращаем внимание на риск расширения спрэдов в длинных еврооблигациях **VKMOSC**.

- **Вкратце: Правительство Великобритании решило национализировать банк Northern Rock** ради сохранения стабильности банковской системы страны. На наш взгляд, это подтверждает тезис о низкой вероятности дефолта любого крупного банка в мире. Регуляторы почти всегда «спасают» банки во избежание системных кризисов. С подобным тезисом недавно выступало агентство Moody's.

- **Вкратце: Рейтинги Росбанка** повышены до **Baa2/A-**, рейтинг **Сибирьтелекома** подтвержден на уровне **B+/Стабильный**.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.77	0	+0.14	-0.26
EMBI+ Spread, бп	278	0	+6	+39
EMBI+ Russia Spread, бп	180	0	+10	+33
Russia 30 Yield, %	5.48	0	+0.17	-0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.80	+0.01	+0.31	+0.33
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	534.4	+29.8	-74.1	-354.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	140.8	+12.7	-401.4	+26.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-42.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.07	+0.19	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.75	+0.01	+0.14	+0.11
Нефть (брент), USD/барр.	94.9	+0.3	+5.7	+1.0
Индекс РТС	2026	+37	-133	-265

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера в США отмечался День Президента, поэтому торгов по US Treasuries не было. Однако сегодня утром рынок UST открылся с доходностями сразу на 3-6bp выше (UST10yr 3.83%). По всей видимости, это связано с позитивной динамикой азиатских индексов акций, а также усилением инфляционных ожиданий. Напомним, что завтра в США будет опубликован индекс потребительских цен (CPI) за январь, который ожидается на уровне 4.2% (к январю 2007 г.). Получается, что сейчас US Treasuries торгуются с отрицательной реальной доходностью, скорректированной на инфляцию. Если ожидания аналитиков подтвердятся, то длинный конец кривой UST продолжит подниматься вверх, а торговая идея «long short end – short long end» продолжит приносить прибыль.

В сегменте Emerging Markets активность вчера была минимальна. Сегодня можно ожидать продаж и небольшого сужения спредов к UST. Российский бенчмарк Russia 30 (YTM 5.48%) утром закрепился ниже 114-ой фигуры по цене (UST+170bp).

Завтра в США помимо инфляционных данных будет опубликована и стенограмма последнего заседания ФРС. Оба эти события могут спровоцировать очередную волну волатильности в US Treasuries. Помимо статистики, рынок продолжит следить за отчетами финансовых институтов (Credit Suisse, AIG), а также планами по спасению или реструктуризации monoline insurers.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

О своем намерении дебютировать на рынке еврооблигаций вчера объявила корпорация РЖД (A3/BBB+/BBB+). В планах монополии – размещение в 2008 году бондов общим объемом до 1.5 млрд. долл. Дата начала размещения и параметры выпусков пока не раскрыты. В сочетании со вчерашними новостями о планах Газпрома по размещению облигаций на 2 млрд. долл., это увеличивает давление на длинные выпуски евробондов 1-го эшелона.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ничего хорошего инвесторам в рублевые облигации вчерашний день не принес. Ставки overnight постепенно приближаются к 5.5-6.0%, а объем прямого репо с ЦБ вырос до 56 млрд. руб. Давление на котировки облигаций продолжает оказывать и фактор «новых размещений», который вынуждает проводить переоценку (re-pricing) риска.

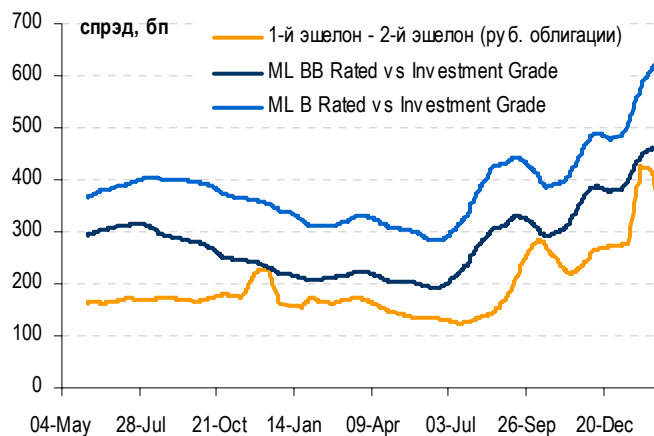
В 1-м эшелоне негативным сигналом стали подтвердившиеся сообщения о масштабных планах по рублевым заимствованиям от РЖД.

Пару мощных ударов фактор «нового предложения» нанес вчера и по 2-му эшелону. По выпуску ТГК-6-1 (YTP 7.87%) была определена новая годовая оферта с купоном на этот срок в размере 10%, что означает доходность около 10.30%. После недавнего размещения ТГК-10-2 (9.7%) это еще один повод продать облигации электроэнергетических компаний, торгующееся ниже 9%.

Вимм-Билль-Данн (ВВ-/Ва3) – эмитент из Ломбардного списка ЦБ – объявил о планах разместить в начале марта облигации на 5 млрд. рублей с годовой офертой. Ориентир по купону был озвучен организатором на уровне 9.25-9.75%. На этом фоне любые тезисы о привлекательности выпусков за пределами списка репо ЦБ с доходностью ниже 11% звучат очень сомнительно.

2-му эшелону все сложнее оставаться «островком стабильности». Конечно, из-за более короткой дюрации по сравнению с 1-м эшелонem потенциал снижения котировок здесь в любом случае меньше. Однако

доходности по сколько-нибудь ликвидным бумагам здесь тоже начинают корректироваться вверх. Обоснованность такой динамики подтверждает и диаграмма ниже. Оказывается, спрэды между эшелонами в рублевых бондах достаточно неплохо коррелируют со спредами между эшелонами на глобальном рынке облигаций:



НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

Вчера был озвучен price-talk по новым выпускам банков **НОМОС** и **Союз** – 9.30-9.40% и 9.6-9.7% соответственно. Вчерашняя заметка агентства **Reuters** оставила мало сомнений в отношении предполагаемой схемы размещения данных выпусков.



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.