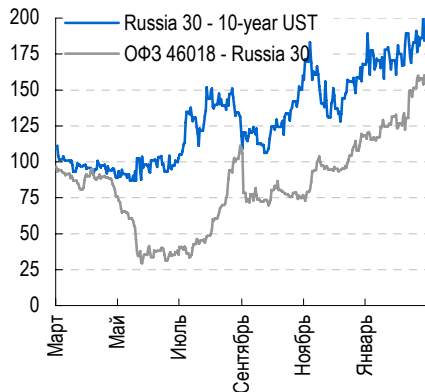


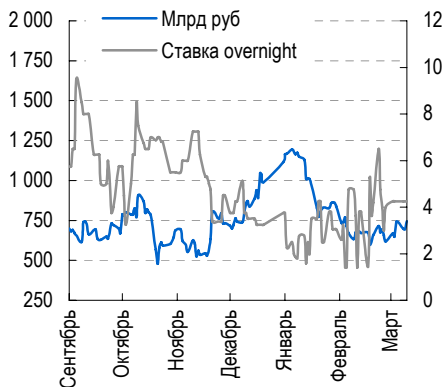
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 19 марта 2008 г.

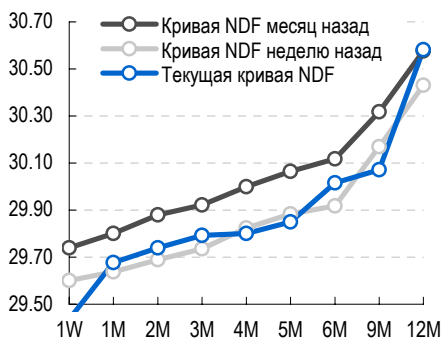
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
28 мар	Уплата налога на прибыль
28 мар	Индекс PCE Core в США
28 мар	Индекс потреб. доверия U.Michigan

Рынок еврооблигаций

- Отчетность **инвестбанков** и действия **ФРС** прибавили оптимизма участникам рынка. Надолго ли? (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Продажи** в рублевых облигациях снова набирают обороты. Минфин сегодня проведет два **аукциона**. О бюджете, фонде ЖКХ и пенсионных средствах (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- S&P оставило рейтинг розничной сети Копейка (ССС-) на пересмотре с «Развивающимся» прогнозом.** И это несмотря на то, что в последние 3 месяца Копейка продемонстрировала способность рефинансировать свои долги. В пресс-релизе S&P указывает, что компания по-прежнему рассматривает два варианта снижения долговой нагрузки – помощь акционера (владельца ФК Уралсиб Н.Цветкова) и продажу портфеля недвижимости. Кроме того, S&P пишет, что не уверено в своевременности поддержки акционера сети. Мы продолжаем считать, что рейтинговое агентство чрезмерно консервативно оценивает риски Копейки. Мы думаем, что это связано с нежеланием S&P признать ошибочным рейтинговое действие от 11 октября, когда рейтинг Копейки был снижен сразу на 4 ступени. Мы считаем, что г-н Цветков не допустит дефолта Копейки из-за репутационных рисков, тем более, что его основные активы сконцентрированы в финансовом секторе, где репутация имеет первостепенное значение. Облигации Копейки (16-17%) на текущих уровнях, на наш взгляд, оценены более-менее справедливо с точки зрения риск/доходность. До того, как резко вырос общий уровень рублевых процентных ставок, мы считали их привлекательными.

- Вкратце: S&P пересмотрело прогноз рейтинга ТМК (BB-) на «Негативный» в связи с покупкой компанией трубных активов американской Ipsco.** Напомним, что примерно так же днем ранее на сделку отреагировало агентство Moody's. S&P указывает, что прогноз рейтинга ТМК может быть пересмотрен на «Стабильный», если компания успешно рефинансирует краткосрочный долг при помощи долгосрочного долга и выпуска акций.

- Вкратце: Магнит (NR) опубликовал финансовые результаты за 2007 г.по МСФО.** Выручка увеличилась до 3.68 млрд. долл. (+46.8% у-о-у), рентабельность по EBITDA составила 6.0% (+1.1 п.п.). Улучшению фин. показателей способствовали сильные результаты 4-го квартала. Из-за агрессивного роста сети выросла долговая нагрузка: Чистый Долг/EBITDA – 2.6x (против 1.3x в 2006 г.). В связи с агрессивными планами Магнита, мы не ждем снижения долговой нагрузки в 2008 г., скорее она вырастет, если компании не удастся провести допэмиссию акций. На наш взгляд, сейчас облигации Магнита не выглядят привлекательно.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.49	+0.18	-0.28	-0.54
EMBI+ Spread, бп	305	-22	+27	+66
EMBI+ Russia Spread, бп	194	-17	+14	+47
Russia 30 Yield, %	5.33	-0.01	-0.15	-0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.93	+0.05	+0.14	+0.46
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	625.2	+113.2	+120.6	-263.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	120.4	-62.9	-7.7	+5.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	11.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.33	+0.18	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	0	-0.11	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	105.6	+3.8	+7.0	+11.7
Индекс РТС	2019	+28	-28	-272

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

СТАВКА СНИЖЕНА

Вчера, впервые за долгое время, на мировых рынках появился некоторый оптимизм. Днем была опубликована отчетность **Goldman Sachs** и **Lehman Brothers**. Обе инвестбанка в 1м квартале показали результаты хуже, чем годом ранее, но лучше ожиданий аналитиков. Вечером же было опубликовано долгожданное решение **ФРС** о снижении ставки – на 75 бп. до 2.25%. На этих новостях доходности **US Treasuries** выросли, 10-летняя бумага торговалась с доходностью 3.49% (+18 бп.).

Решение ФРС, на наш взгляд, довольно разумно – более резкие меры, во-первых, выглядели бы, как очередная экстренная помощь терпящим бедствие банкам (и только усугубили бы нервозность на рынке), а, во-вторых, не оставили бы регулятору пространства для дальнейших маневров в случае продолжения спада экономики. Впрочем, гораздо более интересна инфляционная риторика ФРС – в официальном заявлении регулятора отмечается, что инфляция все еще остается очень важной проблемой, и, хотя ожидается ее снижение, регулятор продолжает пристально следить за ней. Об этом свидетельствует, в частности, тот факт, что двое чиновников ФРС проголосовали против снижения ставки на 75 бп. – они высказались за более «мягкие» 50 пунктов. Об инфляции напомнил вчера и индекс цен производителей PPI. Он вышел смешанным – сводный индекс оказался ниже ожиданий, зато его «ядро» - наоборот, выше.

На наш взгляд, инфляция в условиях резкого снижения цен на недвижимость и спада экономики действительно в ближайшее время будет уменьшаться, и вряд ли станет серьезным поводом для беспокойства ФРС. Мы не исключаем, что увидим еще немало негативных новостей и слабой экономической статистики и продолжаем придерживаться сценария снижения ставки до 1.5% к середине года.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В секторе **Emerging Markets** – покупки, спрэд **EMBI+** сузился на 22 бп. до 305. Вчера британский суд в разбирательстве между ExxonMobil и венесуэльской PDVSA принял решение в пользу последней и постановил «разморозить» активы на 12 млрд. долл. На этой новости котировки облигаций Венесуэлы взлетели на 1-2 пп.

В российском секторе волатильность гораздо ниже, выпуск **Russia 30** (YTM 5.33%) торгуется около отметки 115 пп., спрэд к UST10 сократился до уровня в 185 бп. В корпоративных облигациях активность сохраняется лишь в наиболее ликвидных выпусках – мы видели покупки в **VTB12** (YTM 7.32%), **MOBTEL12** (YTM 7.40%), **CHMFRU14** (YTM 7.87%), продажи в **RASPAD12** (YTM 8.20%). Мы не исключаем, что сегодня покупки возобновятся.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Несмотря на то, что на денежном рынке все спокойно и ликвидности хватает, по сравнению с понедельником вчера в рублевых облигациях заметно активизировались продавцы – **ГидроОГК-1** (УТМ 8.93%,-55бп), **АИЖК-8** (УТМ 9.41%,-50бп), **МосОбласть-7** (УТМ 8.47%,-25бп), **ФСК-4** (УТМ 7.94%,-20бп) и т.д. Из всех выпусков **1-го эшелона** более-менее уверенно чувствовали себя лишь облигации **РЖД**, котировки которых, в целом, не изменились. Во **2-м эшелоне** также чувствуется отсутствие спроса – цены по довольно широкому спектру бумаг снизились примерно на 20-30бп.

В ходе аукциона по **МКБ-2** ставка купона сложилась в размере 11.50% (УТР 11.83%). Как мы уже писали вчера, на наш взгляд, это не очень интересно. Более любопытны результаты размещения **Еврокоммерца-5**: судя по обороту, вчера было размещено лишь около 53.6% займа. Напомним, что ранее по выпуску купон был определен в размере 16%, что, на наш взгляд, было довольно привлекательно. Трудно сказать, с чем именно связано не слишком удачное размещение: с отсутствием спроса, или это неприятный изъян самой схемы бук-билдинга?

Сегодня **Минфин** проведет два аукциона **ОФЗ** на 25 млрд. рублей: **46022** – 15 млрд. рублей, **25062** – 10 млрд. рублей. Одновременно он будет выкупать выпуск **ОФЗ 25058**. Мы полагаем, что повторится сценарий недельной давности – объем будет продан минимальный, а вот возможностью предъявить бумаги к выкупу, вероятно, часть инвесторов воспользуются.

В заключении отметим, что выпуск **Седьмой континент-2** (УТР 10.74%) был включен в **котировальный список А1**.

ПЕНСИОННЫЕ ДЕНЬГИ, МИНФИН И ФОНД ЖКХ

Вчера стало известно, что **Минфин** направил в правительство проект постановления о размещении свободных средств на депозитах банков. Представитель министерства выразил надежду, что документ будет принят правительством достаточно быстро и вступит сразу после его одобрения. По различным оценкам, в аукционах смогут принять участие около 20-40 банков. Схема размещения средств на недельные депозиты будет аналогична механизму аукционов прямого репо. **А.Улюкаев** не исключил, что первый аукцион может пройти уже до конца марта. Мы полагаем, что новость носит нейтральный характер – Минфин собирается предоставлять короткую ликвидность, а с этим сейчас неплохо справляется ЦБ. На наш взгляд, если бы Минфин, например, скорректировал свою программу заимствований, то это оказало бы большую поддержку рынку, а пока он продолжает изымать длинную ликвидность.

Кроме того, в конце марта **Пенсионный фонд** перечислит в НПФы накопительную часть пенсий за 2007-й год, эта сумма составит около 1.06 млрд. долл. (источник: **Ведомости**). Средства поступят на счета УК, поэтому в плане свободной рублевой ликвидности ситуация не изменится, однако это окажет заметную поддержку рублевым облигациям. В первую очередь это касается бумаг, входящих в список А1.

Также **Фонд ЖКХ** объявил, что собирается в марте разместить на 3-месячных депозитах в ЦБ около 240 млрд. рублей (почти весь свой капитал). Напомним, что в декабре прошлого года аналогичным образом поступил **Банк Развития** (115 млрд. рублей), однако он разместил средства в коммерческих банках, что оказало заметную поддержку банковской системе. Мы расцениваем новость как умеренно-негативную – решение фонда ЖКХ никак не повлияет на ситуацию с ликвидностью, а рынок, вероятно, потенциально рассчитывал на эти средства.



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.Liis@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.