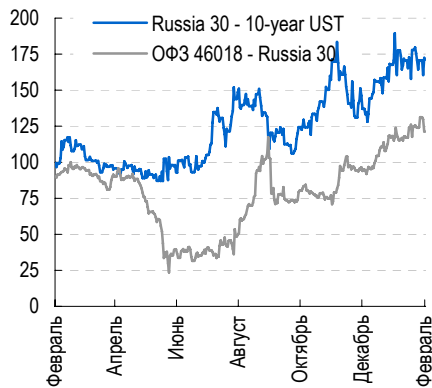
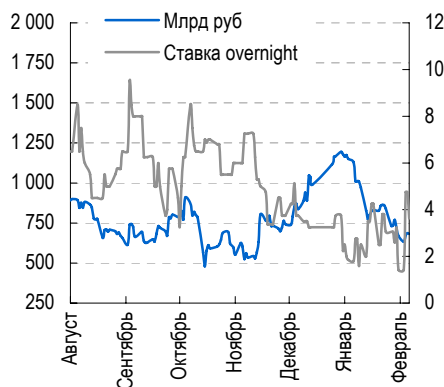


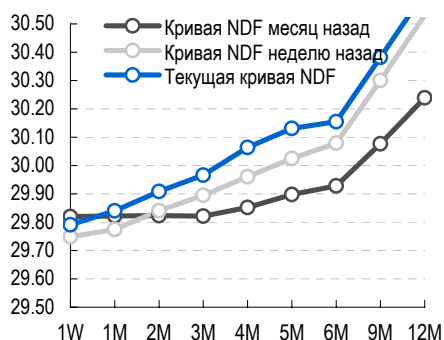
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

21 фев	Индекс Philadelphia Fed.
21 фев	Индекс ведущих индикаторов
22 фев	Размещение руб. обл. РСХБ-6
25 фев	Статистика по втор. рынку жилья в США
26 фев	Уплата акцизов, НДС
26 фев	Индекс PPI в США
26 фев	Индекс Richmond Fed
27 фев	Размещение руб. обл. СтройАльянс-1

Рынок еврооблигаций

- Кошмарные сны чиновников **ФРС** постепенно становятся явью. В **российском сегменте** – продажи по всему спектру (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Аукционы **ОФЗ** и **московских облигаций** провалились. **ЦБ** предлагает новый инструмент рефинансирования. **Комментарий о схеме обмена бондами** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Газета **Business & FM** сегодня приводит **предварительные результаты Москоммерцбанка (NR) по МСФО за 2007 г.** Активы – 1.9 млрд. долл. (+58% к 2006 г.), розничный портфель – 1.4 млрд. долл. (+112%), чистая прибыль – 19 млн. долл. (+56%). К сожалению, данных по размеру капитала не приводится. В целом мы оцениваем эти результаты нейтрально. Тем не менее, это хороший повод поговорить о коротких рублевых облигациях Москоммерца, доходности которых в ходе последней распродажи достигли 14-15%. Мы считаем эти уровни достаточно интересными. Самостоятельный кредитный профиль банка нельзя назвать сильным: низкая рентабельность, слабая продуктовая диверсификация, невысокие (по нашим оценкам) показатели адекватности капитала, а также значительные риски ликвидности и рефинансирования, т.к. длинные активы финансируются относительно короткими пассивами. Основной фактор кредитной поддержки – сильный материнский банк. Казкоммерцбанк (Ba1/BB/BB+) – крупнейший банк Казахстана – летом 2007 г. наконец-то оформил прямой юридический контроль над Москоммерцем. Это следует из промежуточной финансовой отчетности ККБ. Несмотря на то, что сам ККБ сейчас находится не в лучшей форме (возросшие риски рефинансирования, ухудшение качества кредитного портфеля), мы уверены в том, что он сохранит кредитоспособность. Регуляторы Казахстана ни в коем случае не дадут банку «упасть» во избежание системного экономического и финансового кризиса. Да и акционеры ККБ тоже имеют возможности и желание поддержать банк. Исходя из этого, риск дефолта Москоммерца мы тоже оцениваем как невысокий. Возможные варианты действий в стресс-сценарии – помощь от ККБ, уступка части кредитного портфеля или продажа акций Москоммерца.

- **Вкратце: НГК Итера (NR) завершает сделку по продаже нефтяных активов за немногим более 300 млн. долл.** (Источник: Коммерсантъ). При маркетинге последнего выпуска облигаций компания уже заявляла о намерении продать нефтяные активы, правда за 500 млн. долл. Поэтому эта позитивная с кредитной точки зрения новость уже «учтена» в котировках (13.6%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.89	-0.01	+0.26	-0.14
EMBI+ Spread, бп	269	-6	-3	+30
EMBI+ Russia Spread, бп	174	-3	+4	+27
Russia 30 Yield, %	5.62	+0.12	+0.28	+0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.85	+0.02	+0.35	+0.38
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	560.8	+5.2	+49.0	-327.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	120.5	-11.0	-377.8	+5.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-39.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.92	-0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.75	+0.02	+0.07	+0.11
Нефть (брент), USD/барр.	98.4	-0.2	+10.9	+4.5
Индекс РТС	2021	-26	+21	-270

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Кошмарные сны чиновников ФРС постепенно становятся явью. Согласно распространенным вчера данным, накопленная 12-месячная **инфляция** в США в январе достигла 4.3%, базовая инфляция – 2.5%. Это выше «целевых» уровней **ФРС** (2.0% для базовой инфляции). Таким образом, угроза **стагфляции** в США становится все более реальной. В опубликованной вчера стенограмме последнего заседания регулятора – **FOMC Minutes** – тоже преобладали довольно мрачные комментарии. Несмотря на то, что чиновники отметили необходимость сохранения низких ставок на определенный период, они намекнули, что, как только экономика стабилизируется, ставки начнут повышать достаточно высокими темпами.

Сразу после инфляционных данных доходности **US Treasuries** подскочили вверх, но ближе к вечеру, после распространения стенограммы, скорректировались вниз. По итогам дня **10-летние UST** вернулись к уровню открытия (3.89%). А вот короткий конец кривой восстановился не полностью – **2-летние UST** на момент закрытия торговались с доходностью 2.13% (+4 бп.).

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.62%) потерял в цене около 1 пп., спрэд к UST снова превысил отметку в 170 бп. В корпоративных облигациях – продажи по всем фронтам, первый эшелон потерял в среднем 1/2 – 3/4 пп., во втором эшелоне и наименее ликвидных выпусках также активизировались продавцы.

Сегодня в США будут опубликованы индексы **Philadelphia Fed** и **Leading Indicators**. Обе цифры обещают быть низкими и вполне могут подтвердить гипотезу о надвигающейся стагфляции.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

О планах размещения еврооблигаций объявила вчера **Грузия** (B1/B+/BB-). Предполагаемый объем выпуска составит USD500 млн., срок – 5-10 лет. Размещение запланировано на апрель.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчерашние размещения ОФЗ и московских бумаг фактически провалились. Совокупный спрос на аукционах **ОФЗ** был в 2 раза меньше предложения. Насколько мы понимаем, это отражает и усиление тенденции «бегства от дюрации», и снижение привлекательности теряющего «рыночность» рынка **ОФЗ** в целом. Менее четверти предложенного объема было размещено **Минфином** фактически без премий.

Аукцион по выпуску **Москва-45** не вызвал большого интереса у инвесторов. **Москомзайм** сумел продать облигации лишь на 1 млрд. рублей (из 5 млрд.) под 6.91%. Возможно, **Москомзайм** вполне осознанно не спешит корректировать доходности своих бумаг вслед за остальным рынком. Но факт остается фактом – более короткие бумаги банков с инвестиционными рейтингами торгуются сейчас заметно выше 8%. «Технические» преимущества Москвы (более низкий дисконт, моментальное начало вторичных торгов) по сравнению, скажем, с бумагами **ВТБ, РСХБ, АИЖК**, и т.д. вряд ли стоят больше 25-40бп. Сейчас же спрэд между Москвой и этими именами – в среднем около 150бп. О том, что делает и планирует делать **Москомзайм** – хорошая заметка в сегодняшнем Коммерсанте.

На вторичном рынке продолжается свободное падение котировок. **1-й эшелон** вчера потерял еще порядка 25-30бп. Нарастают продажи и в выпусках **2-го эшелона**, где наиболее ликвидные выпуски средней дюрации (кстати, большей частью входящие в **Ломбардный список**) потеряли около 20бп в цене. **Сейчас**

самой благоразумной стратегией, на наш взгляд, является покупка как можно более коротких выпусков и удержание их до оферты/погашения.

Умеренно-позитивной новостью вчера стало сообщение о расширении **Центробанком** списка инструментов рефинансирования. В марте регулятор начнет предоставлять банкам месячные кредиты под залог нерыночных активов (обязательства в т.ч. нерейтингуемых организаций) под 9.25%. Насколько мы понимаем, вот список таких организаций http://www.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=list_bd.htm. Здесь в основном все-таки имена из **Ломбардного списка**. Мы полагаем, что в будущем данный список может быть расширен.

О схеме «обмена облигациями»

Мы хотели бы порассуждать о том, в чем рынок «подозревает» разместившиеся вчера **Номос-банк** и **Банк Союз**, т.е. об использовании схемы взаимной покупки облигаций эмитентами из **Ломбардного списка** с последующим рефинансированием в **ЦБ**. Предположительно, такая схема уже использовалась госбанками. Оговоримся, что сами мы не готовы утверждать, что кто-либо из российских банков действительно применял такую схему, т.к. мы не видели тому 100%-ных доказательств. Все это лишь догадки. И тем не менее, вот несколько мыслей на эту тему.

В принципе, для банков такая схема – это очевидно рациональный, пусть и немного «циничный» способ получить очень дешевое фондирование в сложных рыночных условиях. В нем есть несколько ограничений, в т.ч. необходимо иметь достаточно капитала хотя бы для того, чтобы иметь крупный лимит на «вторую сторону» сделки. Но и это не главное.

На наш взгляд, с точки зрения **Центробанка**, распространение такой схемы – достаточно тревожная тенденция, мешающая проводить эффективную денежно-кредитную политику. Ведь механизм репо задумывался не для того, чтобы предоставлять банкам дешевые и сравнительно длинные деньги, а для помощи им в периоды «сжатия» ликвидности. Мы полагаем, что **ЦБ** вполне может захотеть пресечь подобную практику (если она имеет или будет иметь место). Как? Наверное, регулятору достаточно намекнуть об этом банкам. Или просто не включать размещенные подобным образом облигации в **список репо**. Ведь помимо кредитного рейтинга, у **ЦБ** есть свобода применять другие существенные, на его взгляд, критерии при отборе бумаг в этот список. Так, например, некоторых региональных бумаг там нет из-за их низкой ликвидности.



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.