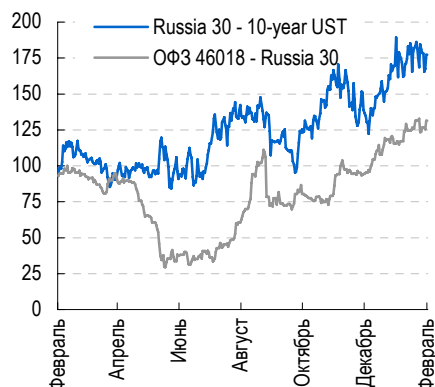
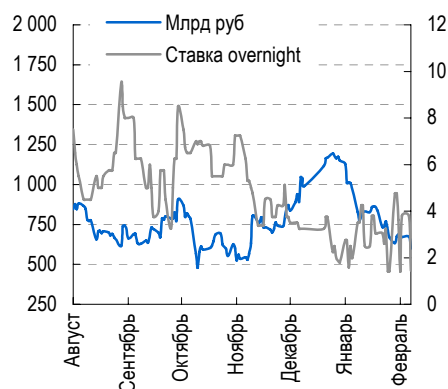


среда, 27 февраля 2008 г.

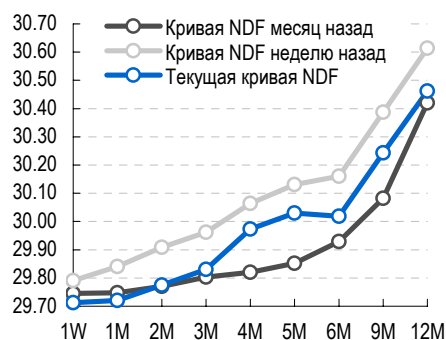
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

27 фев	Размещение руб. обл. СтройАльянс-1
27 фев	Статистика по перв. рынку жилья в США
28 фев	Уплата налога на прибыль
4 мар	Размещение руб. обл. Макромир-1
4 мар	Размещение руб. обл. Трансконтейнер-1
5 мар	Размещение ОФЗ-46022
5 мар	Размещение ОФЗ-25062
5 мар	Размещение руб. обл. Владпромбанк-1

### Рынок еврооблигаций

- Что будет делать ФРС в случае, если столкнется со стагфляцией? Впечатления с **Euromoney Bond Investors Congress**. (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Покупателей в рублевых облигациях почти не осталось, поэтому торговые обороты минимальны. О **Промсвязьбанк-5** и **ВИА АИЖК** (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Банк Восточный экспресс (ВЭ) разместил доэмиссию акций на 2.2 млрд. руб.** В результате сделки доля И.Кима в капитале банка увеличилась до 42% (Источник: Ведомости). Мы воспринимаем новость как безусловно позитивную для кредиторов Восточного экспресса. Нам по-прежнему нравятся рублевые облигации (УТР 12.50%) и рублевые еврооблигации (13.08%) банка. Ключевым фактором поддержки кредитного профиля Восточного экспресса является его аффилированность с УРСА Банком и другими финансовыми структурами г-на Кима, которые в случае необходимости могут помочь с рефинансированием (в т.ч. через выкуп кредитного портфеля). Ожидается, что в течение 6-12 месяцев Восточный экспресс будет присоединен к УРСА Банку. Спрэды между выпусками двух банков сейчас составляют около 100бп.
- **Вкратце: Газпром (АЗ/ВВВ-) и СУЭК (NR) согласовали основные условия создания энергохолдинга на базе СУЭКа.** В результате сделки, которую планируется завершить до осени 2008 г., Газпром получит контроль над СУЭКом. На наш взгляд, позитивный кредитный эффект от сделки для СУЭКа уже учтен в котировках «остатков» короткого выпуска CLN SUEK 2008 (6.26%).
- **Вкратце: ВБД (Ва3/ВВ-) договорился о привлечении синдицированного кредита на 250 млн. долл.** (Источник: Reuters). Мы предполагаем, что средства будут направлены на рефинансирование - в мае компания должна будет погасить 2 выпуска еврооблигаций на общую сумму 300 млн. долл. В любом случае, ВБД достаточно успешно контролирует уровень своей долговой нагрузки. Спекулятивный потенциал в облигациях компании, на наш взгляд, отсутствует.
- **Вкратце: Moody's подтвердило рейтинг Нижнекамскнефтехима на уровне В1.**

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.86	-0.04	+0.31	-0.17
EMBI+ Spread, бп	262	+1	-14	+23
EMBI+ Russia Spread, бп	172	+2	-4	+25
Russia 30 Yield, %	5.55	-0.02	+0.22	+0.04
ОФЗ 46018 Yield, %	6.86	+0.04	+0.38	+0.39
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	491.9	-78.2	-4.0	-396.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	106.3	+2.5	-225.1	-8.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-83	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.08	+0.70	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.74	-0.02	+0.07	+0.10
Нефть (брент), USD/барр.	99.5	+1.8	+8.6	+5.6
Индекс РТС	2096	+16	+63	-195

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Опубликованная вчера экономическая статистика вновь подтвердила реальность угрозы **стагфляции** в США. **Индекс цен производителей** вырос в январе на 1%, достигнув угрожающих 7.4% в годовом исчислении. В то же время, **индекс потребительских настроений** упал до пятилетнего минимума. Слабым оказался и индекс цен на недвижимость **S&P/Case-Schiller**.

Кстати, мы поучаствовали в проходящей сейчас ежегодной конференции **Euromoney Bond Investors Congress**. Основное впечатление – очень неубедительная риторика американских чиновников и инвесторов по поводу ожиданий возобновления роста экономики **США** после реализации принятой недавно программы бюджетной поддержки (**fiscal stimulus**, предусматривающей в т.ч. рассылку денег домохозяйствам). Одновременно мы отметили достаточно пессимистичный и скептический взгляд европейских инвесторов на перспективы экономического роста и эффективность действий **ФРС**.

Если **США** действительно столкнется с рецессией и одновременно растущей инфляцией, то что в этой ситуации будет делать **ФРС**? На наш взгляд, в конце концов приоритет будет отдан борьбе с инфляцией. Поэтому мы прогнозируем, что в краткосрочном периоде наклон кривой **UST** будет увеличиваться. Как только станет понятно, что в динамике **FED RATE** произошел разворот, наклон кривой начнет уменьшаться за счет опережающего роста доходностей на коротком конце.

Реакция в **UST** на вчерашние новости была смешанной. После выхода **PPI** доходности выросли, но затем, с появлением остальной статистики и заявления чиновника **ФРС** о том, что на данный момент замедление экономики беспокоит регулятора больше, чем инфляция, доходности снизились. Впрочем, наклон кривой все же увеличился – спрэд между **10-летними** (3.86%) и **2-летними UST** (2.00%) достиг 186бп.

**Emerging Markets** выросли вслед за **US Treasuries**, а спрэд **EMBI+** почти не изменился и составил 262 бп. (+1 бп.). В российском сегменте активность невелика. Бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.54%) выглядит довольно крепко, спрэд к 10-летним UST на уровне 168 бп. В корпоративных облигациях сохраняется спрос на **EVRAZ 15** (YTM 8.47%) и продолжаются продажи в длинных выпусках Газпрома.

Сегодня в **США** будет опубликована **статистика** по заказам на товары длительного пользования и первичному рынку жилья, но главным событием дня станет, безусловно, выступление главы **ФРС Бена Бернанке** в Конгрессе.

### НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

**Банк Москвы** (А3/ВВВ) провел доразмещение номинированных в швейцарских франках еврооблигаций. Объем доразмещения составил CHF50 млн при исходном объеме выпуска CHF200 млн.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Покупателей в рублевых облигациях почти не осталось, поэтому торговые обороты минимальны. Говорить о каких-либо репрезентативных движениях в облигациях не имеет большого смысла.

На денежном рынке происходит прогнозируемое ухудшение конъюнктуры. Из-за налоговых выплат остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ снизились на 76 млрд. до 598 млрд. руб. На этом фоне ставки **overnight** выросли примерно до 5.0-5.5%. Существенно увеличился объем операций прямого **repo** с Банком России. О том, кто и зачем сейчас рефинансируется в ЦБ, пишут сегодня Ведомости.

Вчера мы написали о значительном падении котировок облигаций **Промсвязьбанк-5**, связав это с новостью о регистрации 4-х новых выпусков суммарно на 20 млрд. рублей. Видимо, мы несколько

поспешили с выводами. Похоже, то, что мы приняли за рыночное движение, было лишь «первой ногой» в сделке репо, проведенной через РПС.

### ***НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ***

Сегодня состоится размещение ипотечных облигаций **Второго ипотечного агента АИЖК** тремя траншами суммарно на 10.7 млрд. рублей. К сожалению, информационных материалов к этому выпуску практически нет. Ранее в СМИ представители АИЖК прогнозировали, что доходность по ипотечным бумагам будет сравнима с доходностью размещенного недавно выпуска **АИЖК-11** (УТМ 8.45% по номиналу). Однако сейчас этот выпуск котируется на форвардном рынке заметно ниже номинала. Судя по всему, агентство не питает иллюзий в отношении спроса на свои ипотечные облигации в текущей конъюнктуре, поэтому само будет выкупать основную часть размещаемого выпуска в надежде рефинансировать его в **Центробанке**. Насколько мы понимаем, **АИЖК** сейчас активно лоббирует вопрос о включении ипотечных облигаций в **список репо ЦБ**.



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.