

Спрэд еврооблигаций РФ к US Treasuries: *Game is not over... Show must go on...*

Потенциал сужения спреда еще минимум 40 б.п.

- ✓ Россия наконец-то обрела полный инвестиционный рейтинг после того, как S&P вслед за Moody's и Fitch подняло рейтинг России до инвестиционного уровня в начале этой недели. Давно ожидавшееся событие свершилось.
- ✓ На ожиданиях и на факте присвоения инвестиционного рейтинга от S&P спрэд еврооблигаций России к US Treasuries сузился на примерно на 20-25 б.п. за последние 3 недели. *Однако, даже после заметной компрессии странового спреда России как в последние 3 недели, так и последние 3-6 мес. потенциал дальнейшего, причем заметного, сужения спреда остается.*
- ✓ Мы сравнили спрэды евробондов РФ с несколькими категориями долговых обязательств с кредитным рейтингом «BBB-» и «BB+». *Еврооблигации РФ до сих пор торгуются с более широким спрэдом к US Treasuries, чем корпоративные облигации США даже со спекулятивным кредитным рейтингом «BB+»!!!*
- ✓ Спрэды длинных «BB+» облигаций (сравнимых с Россия-30 по дюрации) находятся сейчас на уровне 190 б.п. Спрэды длинных «BBB-» облигаций (сравнимых с Россия-30 по дюрации) находятся сейчас на уровне 150-160 б.п. *Спрэд Россия-30 к US Treasuries сейчас 210 б.п.*
- ✓ Таким образом, *потенциал сужения спреда евробондов РФ мы оцениваем сейчас минимум в 20 б.п. в краткосрочной перспективе (спрэд России сравняется и станет ниже, чем у BB+ US Corps) и ждем сужения спреда на 40-50 б.п. в среднесрочной перспективе в рамках текущего кредитного рейтинга России.*
- ✓ *При этом мы ждем, что рейтинг России может быть повышен Moody's и Fitch в этом году еще на 1 ступень после того, как Россия договорится с Парижским клубом об условиях досрочного погашения долга. Это создаст предпосылки для дальнейшего сужения странового спреда России.*
- ✓ *По всем показателям долгового и бюджетного характера Россия уже сейчас претендует на кредитный рейтинг категории «А» (на 3-4 ступени выше нынешнего). Сдерживающим фактором для роста рейтинга являются политические причины. Подробнее смотрите нашу долговую стратегию на 2005г:*
 - 1) <http://invest.mdmbank.ru/themes/invest/content.htm?folder=1565&foundID=182149>
 - 2) http://www.cbonds.info/comments/materials/8424/Bond_Strategy_2005.pdf
- ✓ Мы не исключаем, что страновой спрэд России преподнесет инвесторам приятный сюрприз в ближайшие 1-2 года и будет сужаться более высокими темпами, чем будет расти кредитный рейтинг России. Мы ожидаем спрэд Россия-30 к US Treasuries в диапазоне 150-170 б.п. к концу 2005 г.

▲ СПРЭД ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ: SHOW MUST GO ON...
Российский спрэд по прежнему недооценен

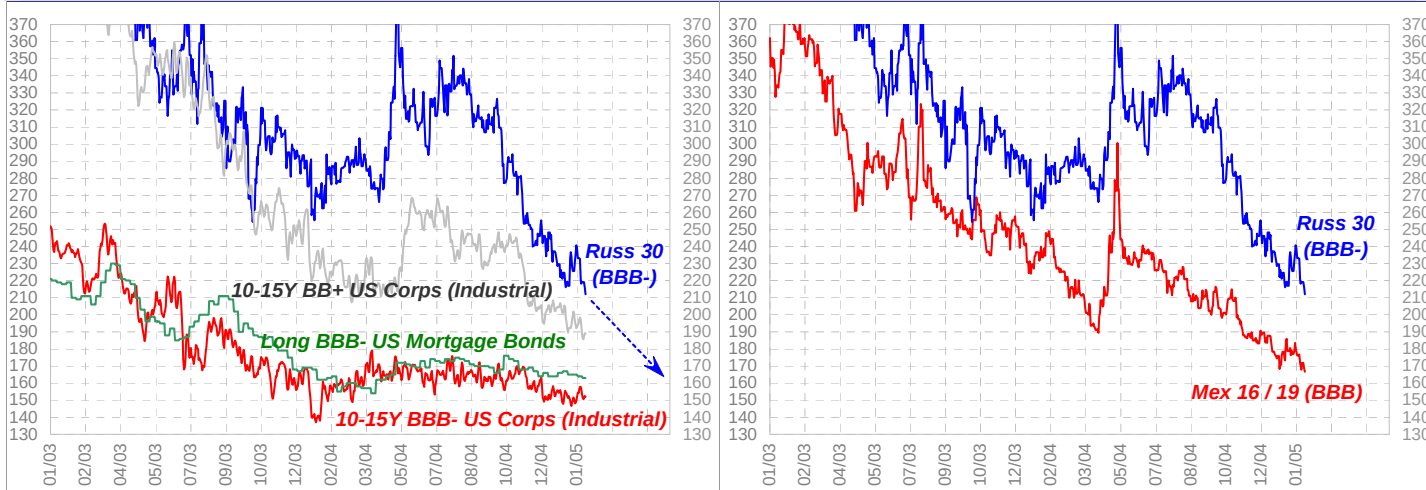
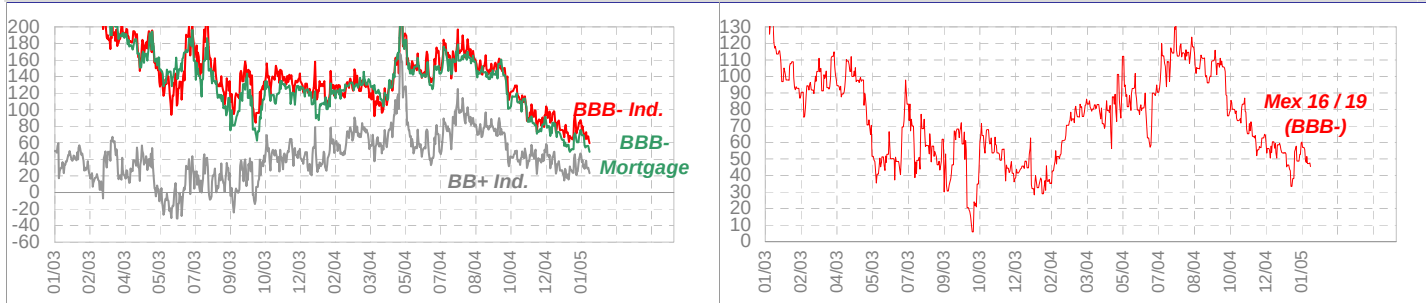
- **Потенциал сужения спреда России в краткосрочной перспективе – 20 б.п.**
(1.6% роста в ценовом выражении)
- **Потенциал сужения спреда России в среднесрочной перспективе – 50 б.п.**
(4% роста в ценовом выражении)

Сравнение показывает, что спрэд еврооблигаций РФ к US Treasuries по прежнему недооценен, как относительно суверенного спреда Мексики (рейтинг BBB), так и относительно спрэдов корпоративных облигаций компаний США промышленного сектора с рейтингами BBB- и даже BB+ и относительно ипотечных облигаций США с рейтингом BBB-.

Мы специально взяли несколько классов облигаций (суверенные, корпоративные и ипотечные) для адекватной оценки уровня спреда облигаций рейтинга BBB-.

Мы сравнивали самую ликвидную еврооблигацию Россия-30 (дюрация 8.2 года) и сопоставимые по дюрации еврооблигации Мексики, корпоративные облигации США и ипотечные облигации США.

Недооценка российского спреда существенна, поэтому мы не считаем, что страновой спрэд России стабилизируется и начнет колебаться на достигнутых уровнях. Спрэд продолжит сужаться... Причем, вероятно, заметными темпами...

Спрэды к US Treasuries облигаций с рейтингом «BBB-» и «BB+» и сопоставимой дюрацией, б.п. *

Спрэд доходности евробондов Россия-30 к облигациям с рейтингом «BBB-» и «BB+», б.п. *


Источник: Bloomberg, МДМ-банк

* 10-15Y BB+ US Corps (Industrial)	Корпоративные облигации США (промышленные компании) с кредитным рейтингом BB+ и сроком до погашения 10-15 лет (дюрация около 9 лет)
10-15Y BBB- US Corps (Industrial)	Корпоративные облигации США (промышленные компании) с кредитным рейтингом BBB- и сроком до погашения 10-15 лет (дюрация около 9 лет)
BBB- US Mortgage Backed Bonds (Average Life 10 Years)	Ипотечные облигации США (обеспеченные закладными) с рейтингом BBB- и средним сроком жизни 10 лет (дюрация выше 10-15 лет)
Mexico 2016 / 2019 (BBB-)	Средний спрэд между еврооблигациями Мексики 2016 и 2019. Средняя дюрация этих еврооблигаций 8.3 года.

**МДМ-Банк,
Инвестиционный департамент**

Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172

Тел. (095) 795-2521, (095) 797-9500

Факс (095) 960-2250

Интернет: www.invest.mdmbank.ru

Bloomberg: MDMG <GO>

Инвестиционный Блок

Алексей Панферов Руководитель Инвестиционного Блока

Никита Рязузов Зам. Руководителя Инвестиционного Блока

Продажи долговых инструментов на российском и международном рынке

Игорь Суханов	Торговля, РЕПО и продажи на внутреннем рынке	sukhanov@mdmbank.com
Линаида Ерёмина	Продажи на внутреннем рынке (095) 363-55-83	leremina@mdmbank.com
Дмитрий Омельченко	Продажи на внутреннем рынке (095) 363-55-84	omelchenko2@mdmbank.com
Наталья Ермолицкая	Продажи на внутреннем рынке (095) 960-22-56	ermolitskaya@mdmbank.com
Александр Никонов	Торговые операции	nikonov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Торговые операции	lysenko@mdmbank.com
Алексей Базаров	Операции РЕПО	bazarov@mdmbank.com

Рынки долгового капитала

Андрей Добрынин	adobrynin@mdmbank.com
Тимур Кибатуллин	tkibatullin@mdmbank.com
Денис Гаевский	dgaevsky@mdmbank.com
Ирина Курылева	ikurylieva@mdmbank.com

Исследование рынка долговых обязательств

Артур Аракелян	arakelyan@mdmbank.com
Денис Гусев	gusevd@mdmbank.com

Анализ кредитных рисков

Евгений Попов	popove@mdmbank.com
---------------	--------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2005, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.