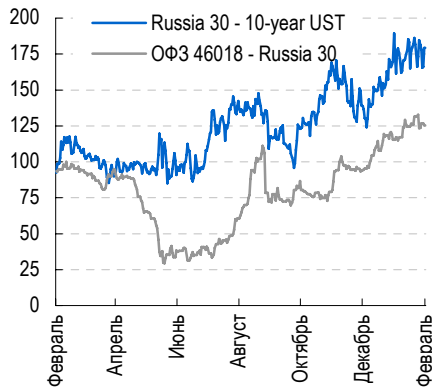
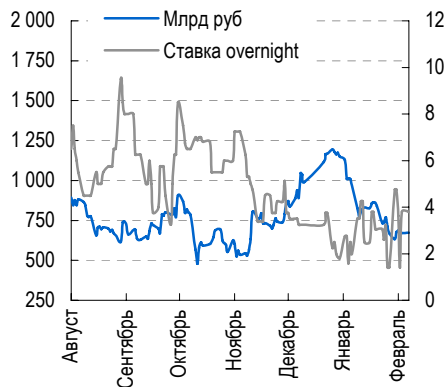


вторник, 26 февраля 2008 г.

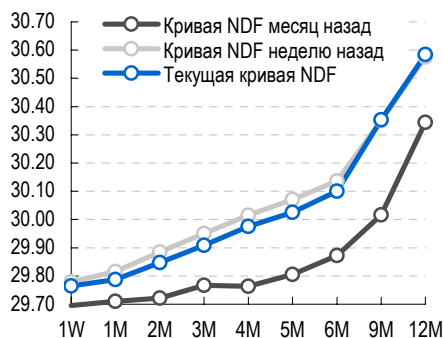
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

26 фев	Уплата акцизов, НДС
26 фев	Индекс PPI в США
26 фев	Индекс Richmond Fed
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

Рынок еврооблигаций

- Рынок позитивно расценил новости о выделении наиболее рискованной части бизнеса **monoliners**. Активность в российских еврооблигациях минимальна. Неделя предстоит насыщенной в плане экономической статистики (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Котировки рублевых облигаций продолжают снижаться (в первую очередь, под давлением новых размещений). Аукцион по **РСХБ-6** прошел с заметной премией ко вторичному рынку (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце:** В прошедшую пятницу акционеры **СМАРТС (NR)** приняли решение о преобразовании компании из **ЗАО** в **ОАО** (Источник: Ведомости со ссылкой на гендиректора СМАРТС). Если все корпоративные процедуры соблюдены и смена организационно-правовой формы не будет оспорена, то это хорошая новость для кредиторов СМАРТСа, в т.ч. держателей остатков облигаций (15.1%). Реорганизация даст им право потребовать досрочного погашения обязательств, а также увеличит вероятность сделки по продаже СМАРТСа крупному сотовому оператору, например, ВымпелКому (Ba2/BV+).
- Вкратце:** Дальсвязь (Fitch B+) сообщила о хороших предварительных результатах по РСБУ за 2007 г. Выручка составила 11.2 млрд. руб. (+8.9%), рентабельность по OIBDA – 3.8% (+0.2пп.). В ходе телефонной конференции компания сообщила, что сумма чистого долга по итогам 2007 г. составила порядка 6 млрд. руб. По нашим оценкам, долговая нагрузка Дальсвязи сохраняется на консервативном уровне 1.4x (в терминах Чистый долг/OIBDA). На наш взгляд, новости нейтральны с кредитной точки зрения. Облигации Дальсвязи не кажутся нам привлекательными на текущих уровнях (7.8-8.1%).
- Новости от рейтинговых агентств:** S&P подтвердило рейтинги Евраз (BB-), Томской области (ruA+) и Бинбанка (B-). Fitch подтвердило рейтинг МБРР (B+).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.90	+0.10	+0.35	-0.13
EMBI+ Spread, бп	261	-11	-15	+22
EMBI+ Russia Spread, бп	170	-9	-6	+23
Russia 30 Yield, %	5.57	+0.02	+0.24	+0.06
ОФЗ 46018 Yield, %	6.82	0	+0.34	+0.35
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	570.1	+15.4	+18.8	-318.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103.8	-13.4	-315.0	-10.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-45.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.38	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.76	+0.01	+0.02	+0.12
Нефть (брент), USD/барр.	97.7	+0.7	+6.8	+3.8
Индекс РТС	2080	+15	+47	-211

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Пока российские участники рынка отдыхали, на мировых площадках жизнь была ключом. Наиболее важными оказались новости по **monoline insurers**. Так, в пятницу представители **Ambac** заявили о планах по разделению бизнеса на страхование ипотечных и муниципальных облигаций, причем подписание необходимых документов якобы должно было состояться уже на этой неделе. Несмотря на то, что информация о сроках была опровергнута, а агентство **S&P** заявило о сохранении угрозы потери **Ambac** своего AAA-рейтинга, рынки предпочли сосредоточиться на условно-позитивной новости о реструктуризации (свои сомнения в позитивном эффекте от деления бизнеса **monolines** выражают очень многие аналитики). Котировки акций страховщиков выросли, потянув за собой доходности **US Treasuries**. Доходность **10-летних UST** по итогам вчерашнего дня составила вчера 3.90%(+12 бп к уровню открытия пятницы).

EMBI+ спрэд за два дня сузился сразу на 15бп и составил 261 бп. Наибольший рост показали бумаги **Латинской Америки** (цена на нефть, выплата долга **Бразилией**); несколько «хуже рынка» выглядит **Турция**.

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.58%) также сократил спрэд к **UST** – сегодня утром он составляет около 166 бп. (-8 бп.). В корпоративном секторе пятница была довольно скучной, мы видели продажи в длинных выпусках **Газпрома**, а также покупки в **EVRAZ 15** (YTM 8.52%) и **RASPAD 12**(YTM 8.05%) – видимо на новостях о подтверждении рейтинга Евраза.

Предстоящая неделя обещает быть довольно насыщенной – будет опубликована масса экономической статистики (в т.ч. PPI), а в среду состоится выступление главы ФРС в Конгрессе. Кстати, голосующий по FED RATE чиновник ФРС Фредерик Мишкин вчера отметил, что регулятор будет уделять более пристальное внимание фактору инфляции.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Наиболее интересным событием пятницы стало размещение годового выпуска **ПСХБ-6** (5 млрд. рублей). По нашим оценкам, это было рыночное размещение. Размер купона оказался непривычно высоким – 8.75% (YTP 8.94%). Премия к более короткому **ПСХБ-4** (YTP 8.62%) составила 30-35бп. По нашей информации, в пятницу в новом **ПСХБ** проходили форвардные сделки по цене ниже номинала. Тем не менее, учитывая короткую дюрацию и широкий спрэд выпуска к аукционной ставке однодневного репо ЦБ, мы считаем его достаточно привлекательным для реализации стратегии «держат до погашения, рефинансируя бумагу на рынке и в ЦБ». Следует признать, что аукцион по **ПСХБ-6** продемонстрировал откровенную «слабость» рынка и потенциал дальнейшей отрицательной переоценки бумаг, обращающихся на «вторичке».

Еще одним негативным сигналом, посланным в пятницу с первичного рынка, стала новость о регистрации 4-х выпусков Промсвязьбанка на общую сумму 20 млрд. рублей. После этого котировки облигаций **Промсвязьбанк-5**, входящих в список репо ЦБ, упали почти на 2 п.п., а доходность к оферте выросла до 12%.

К сожалению, пока мы не видим поводов прогнозировать улучшение конъюнктуры в рублевых облигациях. Внешние рынки продолжает лихорадить, налоговые выплаты ближайших дней оттянут еще немного ликвидности, да и ждать покупок валюты **Центробанком** пока не приходится. Сегодняшние публикации в газетах (везде – об исследовании **Citi** по внешним долгам российских заемщиков, в **Коммерсанте** – о падении рынка облигаций), пусть и не сообщают ничего нового, но наверняка усиливают общий негативный настрой.

Помочь остановить падение в этой ситуации мог бы **ЦБ**, начав скупку **ОФЗ** на манер сентября 2007 г. Однако прогнозировать здесь что-либо крайне сложно – ведь мы не знаем критериев (если таковые вообще есть), которые позволяют регулятору это делать. Мы можем лишь предположить, что если **ЦБ** и решится на подобные действия снова, то после *tightening* от 1 февраля уровни поддержки **Центробанка** будут выше (по доходности), чем сентябрьские. Тогда, напомним, «железобетонные биды» появились, когда 30-летние **ОФЗ** достигли отметки в 7.15% (сейчас – 7.12%).

НОВЫЕ КУПОНЫ

По выпуску **Вега- 1** (УТР 12.06%) была объявлена новая годовая оферта, а ставка купона на этот срок установлена в размере 14% (доходность 14.40%). В облигациях **Рыбинскабель-1** (УТР 11.06%) тоже появилась новая годовая оферта, однако купон был сохранен на прежнем уровне 10.75%. Оба выпуска малоликвидны.



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.