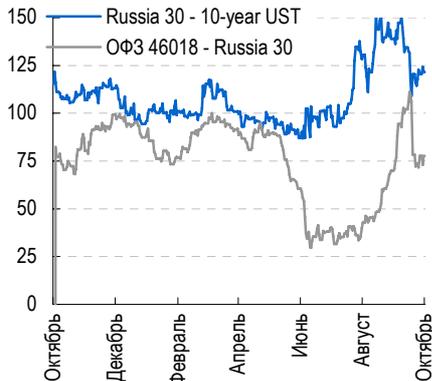
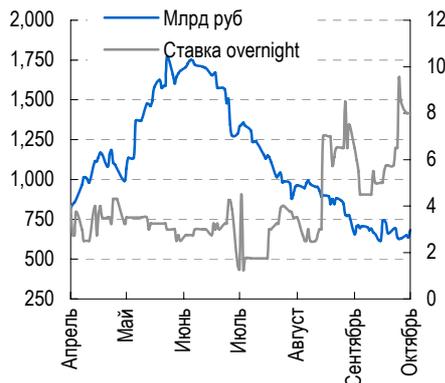


среда, 3 октября 2007 г.

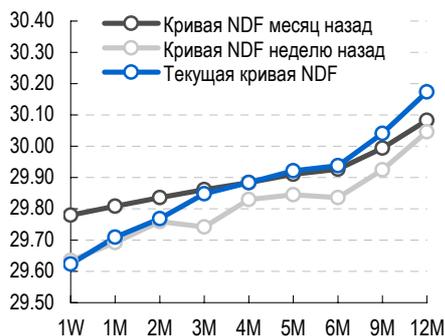
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

2 окт	Размещение руб. обл. Нац.Капитал-1
2 окт	Статистика по продажам жилья в США
5 окт	Nonfarm Payrolls в США
10 окт	Размещение руб. обл. РСХБ-4
10 окт	Размещение руб. обл. ВТБ24-1
15 окт	Уплата ЕСН, страховых взносов
17 окт	Аукцион ОФЗ 26199 (RUB 3 млрд.)
22 окт	Уплата НДС

### Рынок еврооблигаций

- Доходности длинных **UST** вновь снизились на слабой статистике. В **RUSB** прошли покупки на публикации об интересе к банку со стороны **ВТБ**
- Первое размещение за 2 месяца может продать российский рынок вниз. Следом за **ТНК-ВР** с размещениями могут выйти **Газпром** и **ВТБ** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- **ЦБ** вчера вновь покупал валюту, что не может не радовать. В первом эшелоне рекомендуем обратить внимание на **РЖД-5**. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: S&P поместило рейтинги Казахстана (BBB), а также ряда госкомпаний в список на возможное понижение.** Свои действия S&P объясняет сочетанием таких факторов, как рост внешнего долга казахстанских банков и глобальный кризис ликвидности. Рейтинговое агентство ожидает, что правительство будет вынуждено оказать банкам поддержку. Это, в свою очередь, приведет к ослаблению кредитоспособности самого правительства. Вместе с тем, S&P указывает, что рейтинг Казахстана может быть снижен максимум на 1 ступень, т.е. останется в инвестиционной категории. Мы не сомневаемся в кредитоспособности этой страны (профицитный бюджет, достаточные ЗВР, положительное сальдо текущих и капитальных операций). Однако новости, тем не менее, могут привести к снижению котировок еврооблигаций банков Казахстана.
- **Вкратце: Акционеры АК АЛРОСА (Ba2/BB-) 10 ноября рассмотрят вопрос о допэмиссии акций.** Наблюдательный совет компании уже утвердил ее параметры (Источник: Интерфакс). Насколько мы понимаем, допэмиссия станет последним этапом в федерализации алмазодобывающей монополии. На наш взгляд, на этих новостях возможно некоторое сужение спреда ALROSA 14-GAZPRU 13, который сейчас составляет около 85бп против среднего значения в 50бп в 1-м полугодии.

- **Вкратце: ОГК-5 (Ba3) показала неплохие результаты по МСФО за 1-е полугодие 2007 г.** По сравнению с аналогичным периодом прошлого года компания увеличила выручку (+10%; 13.7 млрд. руб.) и операционную рентабельность (ЕБИТДА margin +1.7пп до 17.5%). Компания пока не потратила основную часть средств от IPO, поэтому чистый долг остается отрицательным. Ключевым фактором кредитоспособности сейчас является переход ОГК-5 под контроль итальянского концерна Enel (A1/A). Потенциала опережающего сужения спредов в ОГК-5 (8.4%) мы пока не видим.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.52	-0.03	-0.01	-0.18
EMBI+ Spread, бп	201	0	-22	+32
EMBI+ Russia Spread, бп	124	-1	-10	+28
Russia 30 Yield, %	5.74	-0.05	-0.18	+0.09
ОФЗ 46018 Yield, %	6.52	0	-0.10	0
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	580.5	+13.1	+128.3	-85.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103.2	+36.7	-102.5	-11.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-58.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.04	-0.75	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	-0.01	-0.24	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	77.4	-0.2	+4.0	+16.7
Индекс РТС	2109	+62	+183	+199

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Доходности длинных **US Treasuries** вчера вновь снизились (10уг 4.52%). На этот раз причиной стали слабые данные по рынку жилья за август. Сегмент EM продолжает двигаться за американским рынком с неизменным спрэдом (**EMBI+** 201бп). Спрэд российского бенчмарка **RUSSIA 30** (УТМ 5.74%) сейчас составляет 121-122бп (-3бп).

В корпоративном секторе мы отметили покупки еврооблигаций **Русского Стандарта** на новостях об интересе к банку со стороны **ВТБ**. Выпуски **RUSB** выросли на 0.75-1.0пп вдоль всей кривой ('10, '11, '15, '16). Кстати, вчера же представитель **ВТБ** опроверг публикацию Ведомостей на этот счет. Учитывая это, а также более спокойную реакцию в рублевых облигациях **Русского Стандарта**, мы не исключаем, что в ближайшие дни долларовые выпуски вернуться на «исходные позиции».

На сообщениях о новом размещении и щедром price-talk (см. ниже) резко упали котировки еврооблигаций **ТНК-ВР**. В зависимости от дюрации, выпуски потеряли от 0.5 до 1.5пп.

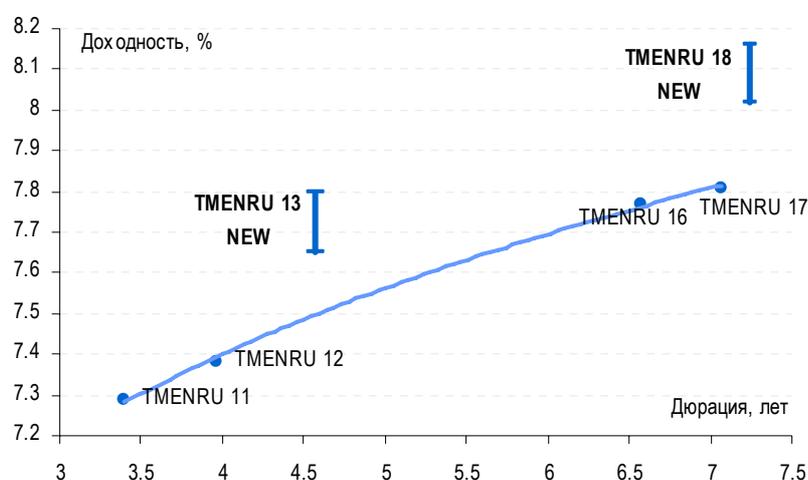
В сегменте казахстанских еврооблигаций также продолжают продаваться. Сегодня они могут усилиться в связи с решением **S&P** поместить суверенный рейтинг **Казахстана** в список на возможное понижение (см. стр.1).

### НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера **ТНК-ВР** (Baa2/BB+/BBB-) первой из российских компаний решила «протестировать» первичный рынок после 2-месячной паузы. Для рефинансирования короткого долга компания разместит два транша «benchmark size» (от 400-500 млн. долл. каждый), сроком на 5 и 10 лет (с «хвостиком» в 5 месяцев).

Ориентиры организаторов несколько шокировали рынок: предполагаемые спрэды новых траншей к кривой **US Treasuries** составят 345-360 (7.65%-7.80%) и 350-365 бп (8.02%-8.17%) соответственно. Фактически, «премия за новое размещение» составит 40-60бп – именно на столько ниже указанных ориентиров, по нашим оценкам, располагалась кривая ТНК-ВР до выхода новостей. С учетом вчерашней коррекции кривой ТНК-ВР, премия в новых выпусках остается внушительной (не менее 15-20бп, см. диаграмму). На наш взгляд, такое размещение может оказать негативное влияние на котировки российских корпоративных еврооблигаций (инвесторы будут продавать их и покупать новые выпуски **TMENRU**).

К давлению на вторичный рынок в ближайшее время могут присоединиться **Газпром** и **ВТБ**, которые, по слухам на рынке и сообщениям СМИ, тоже готовятся разместить новые выпуски.



## Рынок рублевых облигаций

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

### *ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК*

Ситуация на денежном рынке медленно, но улучшается – увеличивается объем ликвидности на корсчетах и депозитах (даже после корректировки на возросшие объемы репо с ЦБ), а ставки overnight опустились до 7% против 8% в понедельник. Продолжает радовать и ситуация на валютном рынке – вчера ЦБ вновь вмешался в ход торгов, купив еще около 500-700 млн. долл. и таким образом пополнив ликвидность банков.

На этом фоне котировки облигаций первого эшелона подросли на 25-35бп. В сегменте ОФЗ никто не решался предпринимать активных действий в отсутствие «могущественного покупателя».

Для тех, кто собирается продолжить покупки облигаций первого эшелона, обращаем внимание на выпуск **РЖД-5** (УТМ 7.23%) – его спрэд к кривой ОФЗ сейчас составляет около 125бп, в то время как соседние выпуски транспортной монополии торгуются на уровне 110-115бп.

Во втором эшелоне мы вчера не отметили никаких интересных событий. Даже рублевые выпуски **Русского Стандарта** остались без движения, проигнорировав рост котировок еврооблигаций банка.

### *НОВЫЕ ВЫПУСКИ И НОВЫЕ КУПОНЫ*

Вчера по выпуску **РКС-1** (УТР 15.88%) была объявлена новая полугодовая оферта, а процентная ставка на этот период установлена в размере 10.20% (+50бп). Мы полагаем, что у компании с сильными акционерами не будет проблем с прохождением оферты. Тем не менее, вряд ли новый купон и оферта удержат владельцев облигаций от желания воспользоваться ближайшим опционом.

**Банк Союз** также стремится уменьшить количество желающих предъявить бумаги своего **2-го выпуска** к досрочному выкупу, в связи с чем установил дополнительную полугодовую оферту по цене 100.4% от номинала (доходность около 9.37%).



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
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

#### Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

#### Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

#### Редакторы

Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com
Эндрю Муллиндер	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.