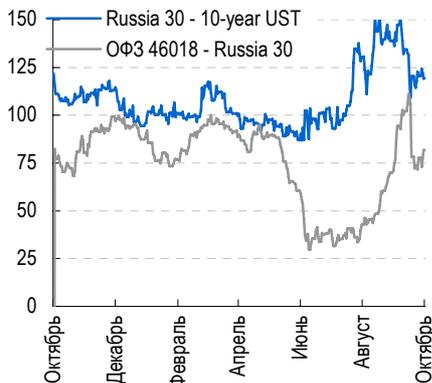
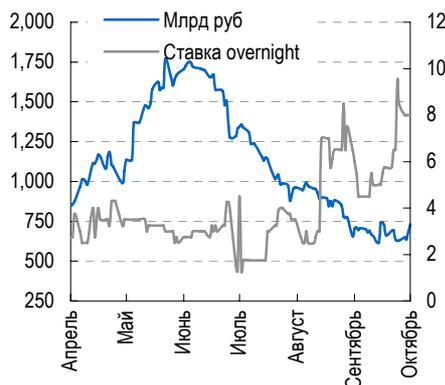


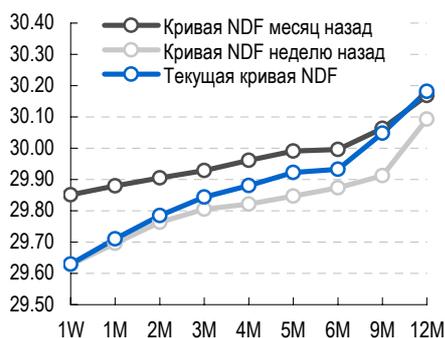
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

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
25 окт	Уплата акцизов, НДС
29 окт	Уплата налога на прибыль

### Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** скорректировались вверх. В казахстанских облигациях продажи на новости от **S&P**; в российских – на размещении **ТНК-ВР** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- О «relative value» в выпусках **Русского Стандарта**, поступлениях в систему бюджетных расходов и статистике торгов. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Руководство АИЖК (NR) вчера сообщило о некоторых изменениях в своей финансовой политике.** Изменения касаются системы взаимоотношений с банками – первичными кредиторами, а также методов фондирования самой АИЖК (стр. 3).

- Вкратце: Проблемы с ликвидностью на российском рынке в течение нескольких недель уйдут в прошлое.** Так считает главный эксперт Кремля А. Дворкович. Он также подчеркнул, что в настоящее время Центробанк и Минфин выработали достаточный набор мер, чтобы обеспечить финансовой системе необходимую ликвидность. (Источник: РИА Новости). Мы считаем, что у правительства и ЦБ хватит сил и средств, чтобы не допустить серьезного кризиса ликвидности. Однако, вернуться в период низких ставок денежного рынка (overnight <5-6%) без восстановления доступа заемщиков к финансированию на внешних рынках у России вряд ли получится.

- Вкратце: Мечел (NR) показал прекрасные результаты по МСФО за 1-е полугодие 2007 г.** За счет роста объемов производства и благоприятной конъюнктуры цен компания увеличила выручку более чем в 1.5 раза до 3.0 млрд. долл., а показатель EBITDA – в 2.3 раза до 814 млн. долл. Чистый долг Мечела на отчетную дату близок к нулю. Компания будет участвовать в аукционе по якутским угольным активам, в результате чего долговая нагрузка может возрасти, но вряд ли превысит 2.0x в терминах «Чистый долг/EBITDA».

- Вкратце: ОГК-6 (NR) показала неплохие результаты по МСФО за 1-е полугодие 2007г.** Выручка и показатели операционной рентабельности, очищенные от единовременных «бухгалтерских» начислений, выглядят лучше, чем в 2006 г. Показатель «Долг/EBITDA годовая» по итогам периода составил 1.0x. Ключевым событием для компании должна стать скорая допэмиссия акций, которая позволит профинансировать часть инвестпрограммы. Газпром планирует принять в ней участие и тем самым закрепить контроль над ОГК-6. Выпуск ОГК-6 (8.9%) сейчас выглядит интереснее облигаций большинства ОГК/ТГК.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.56	+0.04	+0.03	-0.14
EMBI+ Spread, бп	200	-1	-23	+31
EMBI+ Russia Spread, бп	124	0	-10	+28
Russia 30 Yield, %	5.75	+0.01	-0.17	+0.10
ОФЗ 46018 Yield, %	6.57	+0.05	-0.06	+0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	542.5	-38.0	+111.4	-123.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	188.3	+85.1	-84.9	+73.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-67.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.13	-0.91	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	-0.01	-0.18	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	77.2	-0.2	+3.3	+16.5
Индекс РТС	2093	-16	+188	+183

## Рынок еврооблигаций

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

Вчера доходности **US Treasuries** скорректировались вверх после нескольких дней снижения. Формальным поводом для коррекции стала статистика – сентябрьский индекс **ISM** в сфере услуг оказался на 0.26п (всего лишь) выше консенсус-ожиданий. Доходность 10-летних нот выросла до 4.56% (+4 бп.). Кроме того, вчера были опубликованы сильные данные по занятости за сентябрь (индекс **ADP Employer Services**), что позволяет участникам рынка надеяться на неплохие **Payrolls** завтра.

В сегменте **Emerging Markets** объемы торгов минимальны перед Payrolls, спрэд **EMBI+** почти не изменился (-16п; 200бп). Котировки **RUSSIA 30** вчера снижались медленнее **UST**, в результате чего спрэд сузился до 119бп.

В соответствии с нашими предположениями, размещение новых траншей **ТНК-ВР** с большой премией потянуло весь первый эшелон вниз. Продажи были отмечены в выпусках **GAZPRU 34** (-1/4 пп; YTM 6.46%), **ALROSA 14** (-1/8 пп; YTM 7.05%), **TMENRU 17** (-1/2; YTM 7.89%). Еще хуже обстояли вчера дела в облигациях казахстанских банков: после сообщения S&P о возможном снижении суверенного рейтинга Казахстана котировки большинства выпусков в очередной раз резко просели. Отдельные бонды (**ALLIBK 12**, **ALLIBK 10**, **TEMIR 14**) котируются сейчас на уровне 13%-15% по доходности, но и при таких ценах найти покупателя проблематично.

### НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера завершилось размещение двух новых траншей **ТНК-ВР** (Ваа2/BB+/BBB-). Price-talk был настолько щедрым, что размещение прошло по его нижней границе, а общий объем привлечения составил 1.7 млрд. долл. Доходность более короткого выпуска (5 лет и 5 месяцев) составила 7.85% (UST5+345бп), длинного (10 лет и 5 месяцев) – 8.02% (UST10+350бп), оба они были размещены ниже номинала. Тем не менее, за день их котировки упали еще ниже: разместившийся по цене в 99.16 пп выпуск **TMENRU 13** потерял около 1/2 пп, а **TMENRU 18** с уровня в 98.75 пп спустился до 97.5 пп.

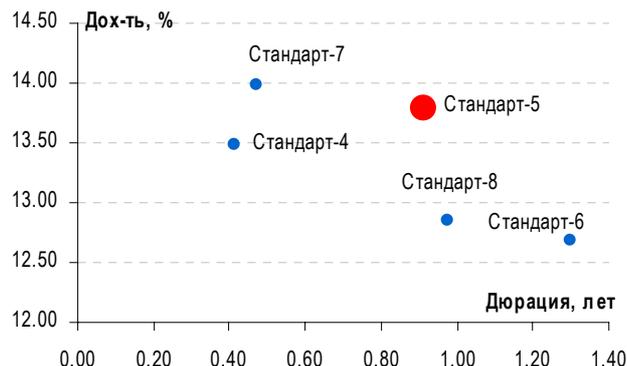
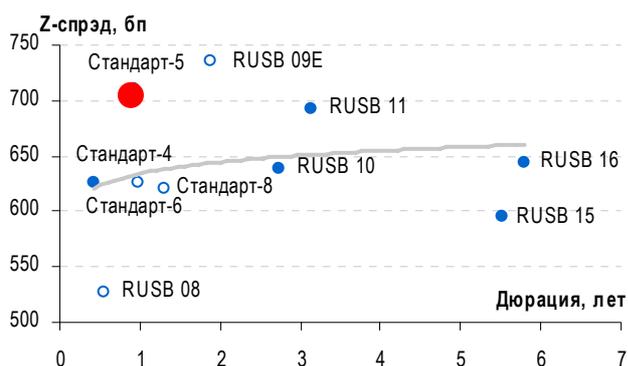
## Рынок рублевых облигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

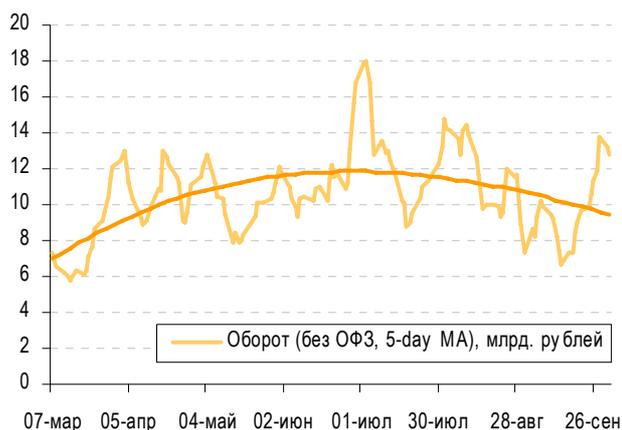
Значительных изменений в настроениях участников рынка мы вчера не отметили. Инвесторы по-прежнему играют на повышение в 1-м эшелоне, в особенности в облигациях **Газпром-8** (+30бп; YTM 7.18%), **Газпром-9** (+15бп; YTM 7.31%) и **ЛУКОЙЛ-4** (+22бп; YTM 7.37%). Котировки облигаций **ФСК**, **РЖД**, **МосОбласти** подросли примерно на 15-20бп. Возможно, вчерашним покупкам способствовали также «позитивные» заявления эксперта Кремля А.Дворковича (см. стр. 1).

Во 2-м эшелоне мы отметили рост интереса к облигациям **Русского стандарта**: - цены всех выпусков подросли примерно на 30бп. На наш взгляд, сейчас, с точки зрения «relative value», интереснее всего выглядит **РусСтандарт-5** (+34бп; YTM 13.80%).



И немного статистики. Объем прямого репо с ЦБ составил вчера 69.7 млрд. рублей. По оценкам наших валютных дилеров, ЦБ вчера доллары не покупал. К сегодняшнему утру сумма корсчетов и депозитов выросла до 730.8 млрд. рублей (+47.1 млрд.). На наш взгляд, это увеличение отражает поступление в систему бюджетных средств, а также расчеты ЦБ по сделкам на валютном рынке, совершенным во вторник (tom next).

В заключение, представляем вашему вниманию график скользящей средней оборотов торгов рублевыми облигациями, который отражает некоторое оживление на рынке, начавшееся в последних числах сентября и продолжившееся на этой неделе.



## АИЖК (NR) сообщило о некоторых изменениях в финансовой политике

*Аналитики: Михаил Галкин, e-mail: mikhail.galkin@mdmbank.com*

Как сообщил вчера генеральный директор агентства, АИЖК начнет рефинансировать даже небольшие ипотечные портфели банков по схеме репо. Кроме того, АИЖК планирует перенести часть рисков по кредитам на банки – первичных кредиторов, разделив с ними ответственность в случае дефолта конечного заемщика. С 2009 г. агентство намерено уменьшить роль облигаций в структуре собственного фондирования, начав продажи «ипотечных сертификатов» (Источники: Интерфакс, RBCDaily).

На наш взгляд, наиболее важной является новость о запуске «схемы репо» – фактически, АИЖК становится еще одним инструментом в государственной политике стабилизации ликвидности банков в этот сложный период. Мы не сомневаемся в том, что у АИЖК есть для этого необходимые ресурсы и поддержка правительства.

Новость о разделении риска по кредитам с банками-ориджинаторами в принципе нейтральна, т.к. и текущее качество портфеля АИЖК не вызывает у нас опасений (см. комментарий по результатам за 1-е полугодие от 21 сентября). Что же касается фондирования через «ипотечные сертификаты», то, на наш взгляд, это правильный шаг в сторону диверсификации структуры пассивов.

Нам нравятся длинные облигации АИЖК – это «репуемый» суверенный риск (госгарантия по основной сумме) со спрэдом 150бп к кривой ОФЗ и 180-190бп – к ставке однодневного 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
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.