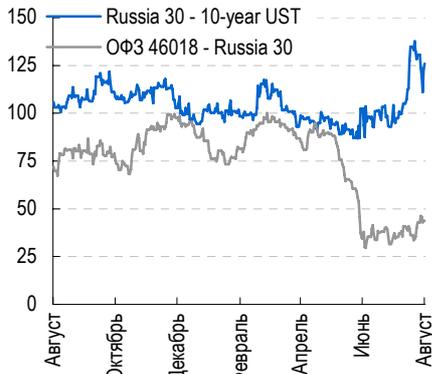


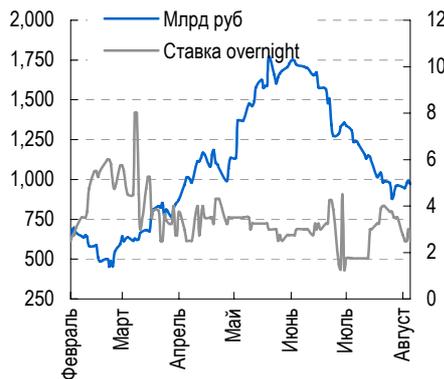
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 10 августа 2007 г.

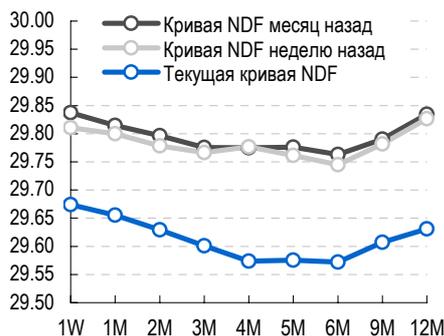
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

10 авг	Размещение руб.обл. Евростиль-1
10 авг	Индекс цен на импорт в США
14 авг	Размещение руб.обл. ТрансТехСервис-1
14 авг	Индекс цен производителей в США
15 авг	Размещение руб.обл. Трансфин-М-2
15 авг	Уплата ЕСН, страховых взносов
15 авг	Аукцион ОФЗ 46021
15 авг	Индекс потребительских цен в США

Рынок еврооблигаций

- Ипотечные проблемы достигли Европы, что спровоцировало новую волну «flight to quality». Лучшая стратегия в такие моменты – **переждать** (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Волатильность на внешних рынках провоцирует продажи в рублевых облигациях. Обращаем внимание на выпуск НПО **Сатурн-1** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Банк Возрождение (ВаЗ) опубликовал хорошие результаты за 1-е полугодие.** Активы выросли почти на 30%, а капитал удвоился за счет допэмиссии акций, успешно проведенной в мае. Показатели адекватности капитала указывают на наличие хорошего «запаса прочности». Показатели процентной маржи и рентабельности в целом удовлетворительны. Правда, пока издержки «съедают» слишком значительную часть операционной прибыли – cost/income ratio составляет почти 75%. По мере увеличения масштабов банка этот показатель должен снижаться. Мы уверены в дальнейшей позитивной динамике кредитного профиля Возрождения, однако, не видим потенциала опережающего роста котировок в его рублевых облигациях. Спрэд выпуска Возрождение-1 (8.20%) к облигациям Русфинансбанка («дочка» французской SocGen) составляет лишь около 20бп.

- Вкратце: Федеральная налоговая служба объявила о том, что проверяет ряд строительных и риэлторских компаний, в т.ч. МИАН (NR),** который уже получил от ведомства налоговые претензии более чем на 1 млрд. руб. Очевидно, что такая активизация ФНС увеличивает кредитные риски для эмитентов, занимающихся строительством и/или девелопментом. Мы рекомендуем инвесторам сокращать долю этого сегмента в своих портфелях.

- Вкратце: Розничное подразделение фармацевтической группы Протек (NR) – сеть РИГЛА (ок. 600 аптек) – намерена объединиться с другой крупной сетью, насчитывающей около 400 аптек (Источник: Коммерсантъ).** Мы нейтрально относимся к агрессивной экспансии Протека в розницу – увеличивая долговую нагрузку, компания одновременно снижает бизнес-риски, которые более высоки в оптовом сегменте группы. Насколько мы понимаем, с момента размещения займа Протек публично не раскрывал свои консолидированные финансовые результаты. Продолжительное отсутствие отчетности может привести к сокращению лимитов на эмитента и продажам в облигациях (9.0%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.77	-0.11	-0.25	+0.07
EMBI+ Spread, бп	203	+9	+41	+34
EMBI+ Russia Spread, бп	119	+6	+27	+23
Russia 30 Yield, %	6.00	+0.01	-0.07	+0.35
ОФЗ 46018 Yield, %	6.44	+0.02	+0.02	-0.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	438.6	-44.6	-32.8	-227.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	533.2	+23.6	-234.4	+418.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	104.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3	-0.17	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	-0.10	-0.17	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	70.2	-0.8	-6.2	+9.5
Индекс РТС	1939	-48	-39	+29

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчерашний день обещал быть достаточно спокойным: никакой важной статистики, спрэды Emerging Markets начали сужение... Но не тут-то было! Очередная волна «flight-to-quality» привела к росту котировок US Treasuries: доходность **10-летних нот** упала на 11бп до 4.77% (уровень вторника). Источником плохих новостей снова стал сектор sub-prime mortgages, правда, на этот раз новости пришли из Европы. Банк **BNP Paribas** (Aa2/AA/AA) приостановил выдачу средств клиентам трех своих фондов, мотивировав это невозможностью расчета справедливой стоимости некоторых активов в связи с отсутствием котировок. Под «активами» подразумевались, конечно же, структурированные инструменты, в состав которых входили бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами. Голландский банк **NIBC** также опубликовал сведения о своих потерях от инвестиций в ипотечные бумаги subprime-сектора, составивших USD189 млн. Тот факт, что ипотечный кризис достиг и Европы, вызвал панику на рынках: ставка 1-дневного **LIBOR** выросла до 5.86% (+51бп; максимальное значение с октября 2001 года), а 1-дневный **EURIBOR** достиг 4.31% (+20бп). Серьезно упали акции крупнейших европейских банков. Во второй половине дня ЕЦБ, с целью стабилизации межбанковского рынка, предоставил финансирование на EUR94.8 млрд. под 4%.

Долги **Emerging Markets** в целом остались на месте, а за счет снижения доходностей UST спрэд **EMBI+** расширился до 203бп (+9бп). В российском выпуске **Russia 30** ценовые изменения были незначительными, котировки колебались вокруг «магического» уровня в 110.5. Как обычно, волатильно вел себя лишь спрэд выпуска к UST (+7бп; 123бп). Сегодня утром выпуск **Russia 30** начал расти вслед за UST.

В корпоративном сегменте вчера в первые часы торгов выросли котировки свежеразмещенного **GAZPRU 37**. В какие-то моменты сделки проходили по 102.50 (7.09%; -20бп к уровню размещения), однако, ближе к концу дня и в этом выпуске начались продажи. Кроме того, мы отметили спрос на **NOVORO 12** (YTM 7.85%).

В **Казахстане** тоже происходят любопытные события – напуганные драматичным снижением котировок еврооблигаций местных банков (цены некоторых выпусков опустились ниже 90.0), инвесторы всерьез задумались о возможном кризисе рефинансирования – ведь банки Казахстана очень сильно зависят от фондирования на внешних рынках. Признаки паники появляются даже на внутреннем рынке МБК, где наблюдается рост ставок в тенге. Мы полагаем, что местный ЦБ в случае необходимости безусловно вмешается и стабилизирует ситуацию. Тем не менее, пока продажи в казахстанских облигациях могут продолжиться.

Принимая во внимание вчерашние новости и события, мы рекомендуем инвесторам быть осторожными и пока переждать, не предпринимая активных действий. Рынок, похоже, еще может показать серьезную волатильность: сегодня утром на торгах в Азии доходность **UST10** продолжила снижение (4.72%).

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Плохие новости с внешних рынков повлияли и на рынок рублевых облигаций. Несмотря на благоприятную внутреннюю конъюнктуру, все больше ощущается желание участников рынка зафиксировать прибыль в ОФЗ и выпусках первого эшелона.

В госбумагах котировки большинства выпусков вчера снизились примерно на 10-15бп – **ОФЗ 46018** (-19бп; YTM 6.42%), **ОФЗ 46017** (-11бп; YTM 6.32%), **ОФЗ 46014** (-8бп; YTM 6.21%). Обращаем внимание на выпуск **26199** (-7бп; YTM 6.19%), который в последнее время несколько «выбился из кривой» - чуть более длинный **26198** (-11бп; YTM 6.18%) торгуется с более низкой доходностью.

В 1-м эшелоне в лидерах падения оказались длинные облигации **АИЖК – 7-й** (-40бп; УТМ 7.26%), **8-й** (-30бп; УТМ 7.24%) и **9-й** выпуски (-15бп; УТМ 7.23%). Возможно, в данном случае одной из причин продаж является формальная связь АИЖК с источником истерики на мировых рынках – ипотекой. Хотя очевидно, что на самом деле АИЖК имеет с ипотечными проблемами США мало общего. Лучше других вчера в первом эшелоне выглядели выпуски **РЖД-6** (+10бп; УТМ 6.53%) и **ФСК-4** (+9бп; УТМ 6.76%).

Во 2-м эшелоне также было достаточно продавцов – котировки облигаций **Мечел-2** (УТР 7.08%), **Инком-Лада-3** (УТР 11.34%), **ОГК-6-1** (УТР 7.69%), **Копейка-2** (УТР 10.91%) и др. снизились примерно также на 5-10бп. На новостях о следственных действиях в отношении руководства компании Евросеть снизились котировки и выросла доходность короткого выпуска **Евросеть-2** (УТР 14.51%)

Из интересных возможностей во 2-3 эшелонах сегодня мы хотим обратить внимание на выпуск **НПО-Сатурн-1** (УТМ 8.72%). Его доходность заметно больше, чем у сравнимого по дюрации **2-го выпуска компании** (УТР 8.03%). Возможно, причина такой диспропорции состоит в том, что биржа (по каким-то причинам) не рассчитывает в терминале доходность 1-го выпуска. Мы полагаем, что несмотря на невысокую дюрацию, **НПО-Сатурн-1** имеет потенциал роста на 30-40бп по цене.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Купон по облигациям **Мираторг-1** в ходе вчерашнего размещения был установлен на уровне 11.25% (УТР 11.57%). Справедливую доходность этого выпуска мы оценивали не ниже 12.00% (см. комментарии от 8 августа).



Финансовая группа МДМ
Инвестиционный
департамент
Котельническая наб.,
33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Управления 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 и кредитного риска

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

Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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.