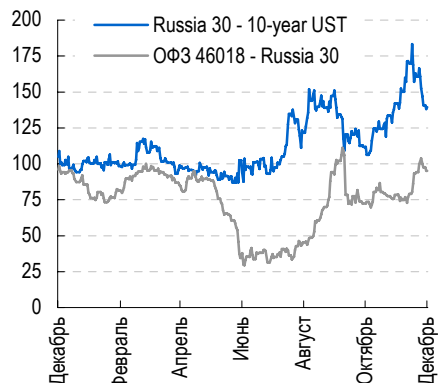


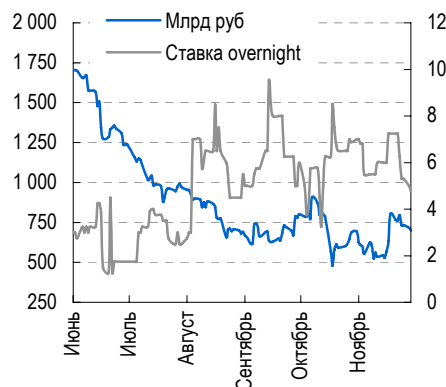
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 11 декабря 2007 г.

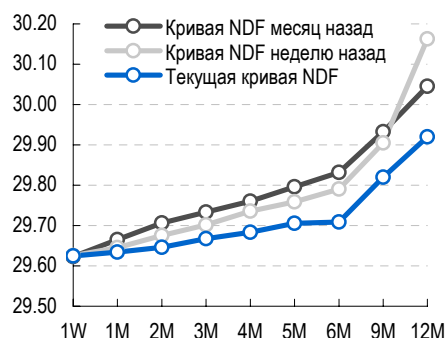
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

11 дек	Заседание ФРС
11 дек	Размещение руб. обл. АИЖК-10
12 дек	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
12 дек	Размещение руб. обл. ХолдингКапитал-1
12 дек	Размещение руб. обл. ИркутОбл-6
12 дек	Индекс цен на импорт в США
12 дек	Аукцион ОФЗ-46018 (4 млрд. руб.)
13 дек	Индекс цен производителей в США

Рынок еврооблигаций

- Тех, кто верит в снижение **FED RATE** на 50bp, становится меньше. Не забывайте про слабый доллар, он может взбодрить экономику США
- Сегмент **ЕМ** находится в анабиозе. **Русский Стандарт** разнообразил скучный день «красивым жестом», соответствующим стандартам «лучшей практики» (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ намерен повысить **дисконты** по репо – не критично, но неприятно.
- **АИЖК-10**: имеет смысл участвовать в размещении (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Дальсвязь (Fitch B+)** показала хорошие результаты по МСФО за 9 мес. 2007 г. Рост операционной рентабельности в сочетании с умеренной инвестиционной политикой позволяет компании последовательно улучшать показатели долговой нагрузки. Соотношение «Долг/EBITDA годовая» у Дальсвязи на отчетную дату составило около 1.4х против 1.6х на середину 2007 г. В будущем мы не ожидаем роста долговой нагрузки компании. Возможное увеличение инвестиций Дальсвязь сможет профинансировать за счет продажи сотовых активов. Оба выпуска облигаций компании (УТВ 8.1-8.2%) входят в котировальный список А1 и Ломбардный список ЦБ. Реакция в облигациях на отчетность маловероятна.
- **Вкратце: Moody's присвоило Кировской области рейтинг на уровне Вa3/Стабильный.** Область также имеет рейтинг от Fitch на уровне В/Стабильный. Такая рейтинговая комбинация соответствует неформальным критериям Ломбардного списка ЦБ («средний» рейтинг на уровне В+). К сожалению, находящиеся в обращении выпуски Кировской области слишком малы и неликвидны, поэтому шансы на их попадание в Ломбардный список невысоки.
- **Вкратце: Fitch повысило рейтинг Альфа-банка до ВВ/Стабильный.**
- **Вкратце: S&P пересмотрело прогноз рейтинга Свердловской области (ВВ) на «Позитивный».**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.16	+0.05	-0.05	-0.54
EMBI+ Spread, бп	225	-8	+2	+56
EMBI+ Russia Spread, бп	144	-6	-2	+48
Russia 30 Yield, %	5.54	+0.03	-0.09	-0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	0	+0.07	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	600.5	-20.1	+14.4	-65.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	98.7	+3.2	-3.1	-16.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-40.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.13	-0.12	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	0	+0.01	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	88.0	-0.6	-5.2	+27.3
Индекс РТС	2330	+44	+68	+420

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В течение вчерашнего дня рынок вновь гадал о том, насколько сильно сегодня будет снижена **FED RATE**. Похоже, что тех, кто ожидает снижения ставки на 50бп, становится все меньше. Во всяком случае, заложенная во фьючерсах вероятность такого решения **ФРС** снизилась до 28% по сравнению со вчерашними 36%. Возможно, это все еще реакция на пятничные **Payrolls**. В принципе, вчерашняя статистика по рынку жилья тоже была неплохой. Доходность **10-летних US Treasuries** выросла по итогам дня на 5 бп до 4.16%.

Кстати, мы считаем вполне вероятным сценарий, в рамках которого сегодняшнее снижение **FED RATE** окажется последним перед продолжительной паузой. На наш взгляд, мощный импульс от произошедшего обесценения доллара может достаточно быстро придать ускорение американской экономике.

Тем временем сегмент **Emerging Markets** пребывает в анабиозе. Для предновогоднего периода, да еще и за день до очередного решения по **FED RATE** это вполне закономерно. Спрэд **EMBI+** вчера сузился на 8 бп до 225бп. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 5.54%) вчера снизились на 1/4 пп, а спрэд сузился еще на 2 бп до 138бп за счет продаж в UST.

В корпоративном сегменте скучный день разнообразила лишь новость о «бай-бэке» от Русского Стандарта (Ba1/BB-/BB-). Банк вчера объявил оферту по выпуску **RUSB 08** (YTM 10.0%). Оферта состоится по правилу «голландского аукциона»: банк выкупит бумаги по минимальной цене из диапазона 98.0-98.75пп (11.75-14.0% по доходности). Общий объем выкупа может составить до USD100 млн. Интересно, что даже на момент объявления об оферте котировки выпуска составляли около 99.0 пп., а впоследствии подросли еще на 50-75бп. На наш взгляд, объявление оферты по цене ниже рыночной призвано сыграть роль своеобразного пиар-хода и дать банку возможность показать, что у него все в порядке, при этом сохранив ликвидность. Ведь на самом деле бизнес-модель банка позволяет «пристроить» короткие деньги под гораздо более высокую доходность, чем 11-14%.

В любом случае, это действительно «**красивый жест**» (©Ведомости) во всех смыслах. На наш взгляд, эмитенты рублевых облигаций, часто «втихую» скупающие свои выпуски ниже номинала, должны перенимать стандарты «**лучшей практики**» (best practices), в соответствии с которыми действия эмитента со своими облигациями должны быть публичными и прозрачными. В этом смысле, «лучшей практике», на наш взгляд, не соответствовали и действия ЦБ, покупавшего ОФЗ на вторичном рынке.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ничего важного на рублевом долговом рынке вчера не произошло: облигации достаточно вяло торговались около сложившихся на прошлой неделе уровней. В **1-м эшелоне** интересных идей уже не осталось – кривые основных эмитентов выглядят очень «ровно», а начинать экспансию в менее ликвидные бумаги **2-3 эшелонов** участники рынка пока, похоже, опасаются, помня о возможных проблемах с рефинансированием.

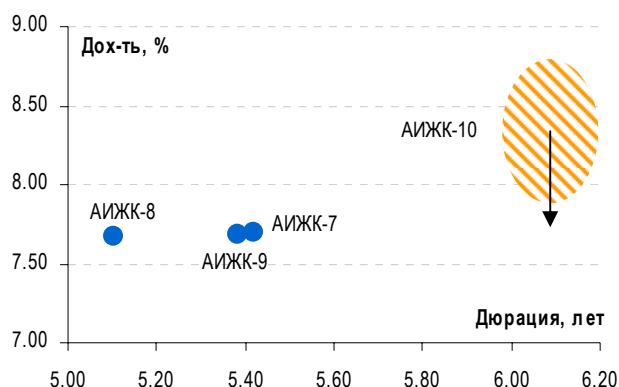
Ситуация с рублевой ликвидностью выглядит очень благоприятно: ставки **overnight** вчера находились около 3.0-3.5%, а объем прямого **репо** с ЦБ опустился до 31.7 млрд. руб. По оценкам наших валютных дилеров, Банк России вчера купил около 1 млрд. долл., т.е. сегодня корсчета вновь пополнятся.

Интересным оказалось сегодняшнее заявление представителя **ЦБ** о намерении регулятора вскоре повысить ранее сниженные **дисконты по репо** (Источник: Интерфакс). Помните, сравнительно недавно

Центробанк снизил в 1.5-2 раза дисконты по **ОФЗ** и бумагам **1-го эшелона**? Похоже, скоро они вернуться к прежним значениям. В принципе, это, конечно, негативная новость, т.к., фактически, речь идет об удорожании стоимости рефинансирования (правда, вряд ли «критичном»). О наших ожиданиях ужесточения политики рефинансирования мы писали недавно в специальной комментарии («Риски повышения ключевой рублевой ставки возрастают» от 30 ноября).

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Сегодня состоится размещение облигаций **АИЖК-10** на 6 млрд. рублей. По нашим оценкам, дюрация выпуска составит около 6 лет, и он станет самым длинным на кривой. Чуть более короткие **АИЖК-7** (УТМ 7.69%), **АИЖК-8** (УТМ 7.66%) и **АИЖК-9** (УТМ 7.70%) сейчас торгуются со спрэдом в 130-135бп к ОФЗ. Однако нужно помнить, что эти выпуски уже включены в **Ломбардный список**. Ранее организатором был озвучен price-talk по **АИЖК-10** на уровне **7.97-8.61%** по доходности (около 160-225бп в терминах спрэда к ОФЗ). Похоже, эмитент готов пойти на предоставление существенной премии. **Мы рекомендуем участвовать в размещении даже по нижней границе price-talk** (на уровне 8.0-8.10% по доходности), т.к. ожидаем, что в ближайшие месяц-два рынок будет в «хорошей форме», а новый выпуск ляжет на кривую АИЖК.



Источник: ММВБ, МДМ-Банк



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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@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 Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Потребительский сектор

Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@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, опубликовывать, 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.