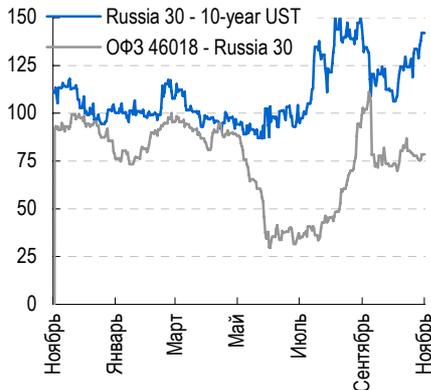


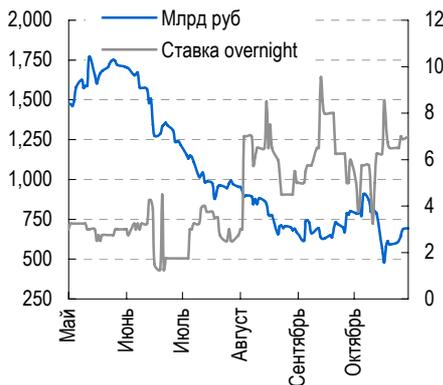
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 12 ноября 2007 г.

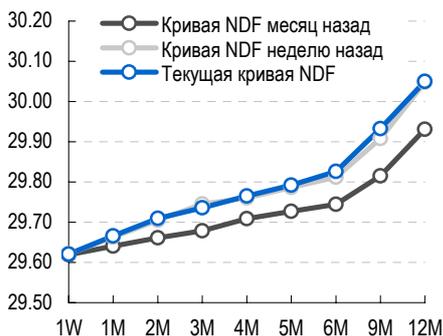
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

12-14	Размещение еврообл. ФСК
13 ноя	Размещение руб. обл. ИвановскаяОбл-1
13 ноя	Статистика по рынку жилья в США
14 ноя	Индекс цен производителей в США
15 ноя	Индекс потребит. цен в США (CPI)
19 ноя	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
19 ноя	Индекс рынка недвижимости НАНВ
20 ноя	Данные по строительству жилья в США

Рынок еврооблигаций

- «Бегство к качеству» продолжается. Среди ньюсмейкеров – банки **Wachovia** и **Barclays**. Сегодня в **США** выходной (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Имеет смысл обратить внимание на облигации **АИЖК** серий **6, 4 и 2**. Бюджетных денег все нет. В список **A1** добавлены 3 новых выпуска. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Евраз (Ва3/ВВ-ВВ) намерен привлечь кредит на 3.2 млрд. долл.** двумя траншами. Один из траншей на 2.7 млрд. долл. будет обеспечен экспортной выручкой (Источник: Bloomberg). Насколько мы поняли из беседы с представителем компании, около 80% займа будет направлено на рефинансирование, т.е. не следует опасаться резкого роста долговой нагрузки Евраза. Вместе с тем, появление у компании обеспеченного долга может помешать росту или даже способствовать снижению рейтингов еврооблигаций Евраза (из-за структурной субординации). На наш взгляд, новость может ослабить котировки выпуска **EVRAZ 15** (YTM 7.95%).

- Вкратце: Миллиардер А.Усманов покупает 50% акций Макси-Групп (NR)** (Источник: Reuters). Мы пока не знаем, как будет структурирована сделка, а также в какие сроки она будет завершена. В любом случае, учитывая значительные финансовые ресурсы, которыми располагает А.Усманов (18-й в российском списке Forbes-2007), мы полагаем, что его появление в качестве одного из ключевых акционеров Макси-Групп должно помочь группе стабилизировать финансовое положение и снизить долговую нагрузку. На наш взгляд, на этих новостях вероятно спекулятивное сужение спредов облигаций Макси-Групп (YTP 20%) и аффилированного завода УЗПС (YTP 28%).

- Вкратце: Газпром (А3/ВВВ) пока не ведет переговоры о покупке доли в ТНК-ВР (Ваа2/ВВ+).** «Действует мораторий. Когда он закончится, тогда посмотрим» - сказал зампред правления Газпрома (Источник: Reuters). Мы считаем, что такой новостной фон благоприятен для дальнейшего сужения спредов между кривыми доходностей Газпрома и ТНК-ВР. В связи с этим, мы рекомендуем покупку спреда ТМENRU-GAZPRU. Напомним, в начале 2007 г. он составлял около 50-70бп, а сейчас – около 150бп. Одна из основных причин – большой объем новых размещений ТНК-ВР в 2007 г. Мы полагаем, что в ближайшее время компания не будет выходить на рынок облигаций. Подробнее см. комментарий от 9 ноября.

- ДРУГИЕ КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ И КОММЕНТАРИИ** (стр. 3)

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.22	-0.07	-0.43	-0.48
EMBI+ Spread, бп	223	+3	+37	+54
EMBI+ Russia Spread, бп	146	+4	+32	+50
Russia 30 Yield, %	5.64	-0.02	-0.13	-0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	0	-0.07	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	572.3	-13.8	-1.9	-93.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	121.6	+19.8	-105.6	+6.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-142.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.79	-0.52	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	+0.01	+0.01	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	93.2	+0.4	+12.7	+32.5
Индекс РТС	2262	-26	+99	+352

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 пятницу «бегство к качеству» продолжилось, т.к. новостные ленты вновь пестрели заголовками об убытках крупнейших финансовых институтов. На этот раз главными ньюсмейкерами стали банки **Wachovia** и **Barclays**. В отношении последнего появились слухи (впоследствии опровергнутые) о возможном списании «ипотечных» активов на гигантскую сумму в 20 млрд. долл. Доходность **US Treasuries** снизилась в пятницу вдоль всей кривой: **10-летние ноты** завершили день на отметке 4.22% (-7 бп), а 2-летние опустились до 3.43% (-4 бп).

Облигации сектора **EM** продолжают увеличивать дистанцию к **US Treasuries** – спрэд **EMBI+** достиг 223 бп, расширившись на 3 бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.64%) прибавил в цене порядка ¼ пп, однако спрэд к **UST** все же расширился: на момент закрытия рынка он составлял 142бп. Это довольно много, но мы не стали бы пока рекомендовать спрэд к покупке – слишком велик риск продолжения ралли в **UST**. В корпоративном сегменте продолжается медленное сползание котировок. Активнее других в пятницу продавали выпуск **EVRAZ 15** (YTM 7.96%). Наш комментарий о крупном кредите, привлекаемом Евразом, см. на стр. 1.

Сегодня в **США** выходной (**Veteran's Day**), поэтому торговые площадки закрыты. Тем не менее, с их открытием вероятно продолжение «бегства к качеству» – сегодня **HSBC** отчитался об ипотечных убытках, а азиатские фондовые рынки обновляют годовые минимумы.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

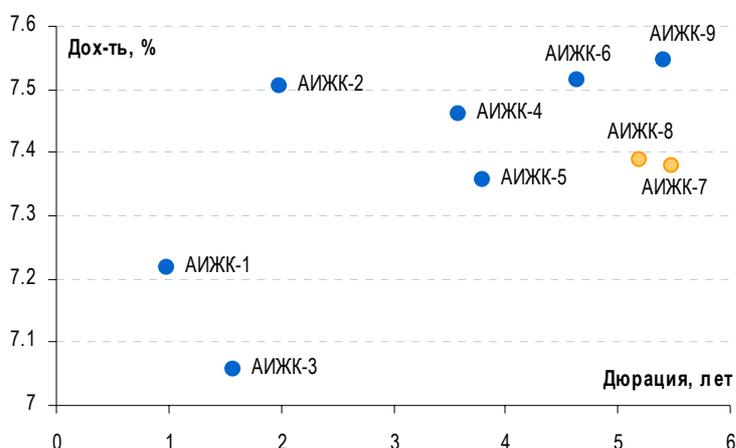
На этой неделе должно завершиться размещение рублевых евробондов **ФСК** (Ваа2/ВВ+, 14 млрд. руб.). Никаких ценовых ориентиров мы пока не видели.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Торговая активность в пятницу была довольно скромной. Основные события разворачивались в облигациях **АИЖК**: на новости о присвоении компании первого кредитного рейтинга котировки **7-го** и **8-го** выпусков выросли примерно на 1-1.5 п.п. Облигации **АИЖК-9** сейчас заблокированы «на купон», поэтому формально их котировки остались на месте. На наш взгляд, сегодня имеет смысл обратить внимание на среднесрочные выпуски **АИЖК (6-й, 4-й, 2-й)**, цены которых в пятницу практически не изменились:



Попытка поднять вместе с АИЖК и остальные выпуски 1-го эшелона «захлебнулась», т.к. желающих присоединиться к этой идее было меньше, чем желающих продать.

Объем прямого репо с **Банком России** в пятницу снизился по сравнению с предыдущим днем примерно на 30 млрд. руб., при этом объем средств на счетах банков в **ЦБ** даже чуть вырос. Напомним, что источником ликвидности стали валютные интервенции **Центробанка** в четверг (около 2 млрд. долл.). По оценкам наших валютных дилеров, в пятницу **ЦБ** купил еще порядка 500-600 млн. долл. А бюджетных денег все нет...

ИЗМЕНЕНИЯ В А1 И НОВЫЕ КУПОНЫ

С сегодняшнего дня выпуски **ДжейЭфСи-1** (УТР 12.73%), **ЮТК-3** (УТМ 8.45%) и **Чувашия-6** (УТМ 8.28%) начинают торговаться в котировальном списке **А1**. Вполне вероятно, что сегодня их котировки подрастут, однако мы не ждем «взрывного» роста. По первым двум облигациям новости прошли еще в пятницу, но сколько-нибудь заметной реакции рынка мы не отметили.

По облигациям **М.Видео-1** (УТР 10.01%) были объявлены купоны на год в размере 9.5% (ранее – 10%). Вероятно, после успешного IPO компания почувствовала себя уверенно. Мы же полагаем, что желающих воспользоваться ближайшим пут-опционом по данному выпуску будет достаточно много. Все-таки доходность ниже 10% за «нерепуемый» в **ЦБ** выпуск непродуктового ритейлера – недостаточная компенсация за риск в текущей конъюнктуре. По совокупности характеристик из облигаций розничных компаний нам больше нравится **ДИКСИ** (11.2%; IPO было весной; продуктовый ритейл несет в себе более низкие бизнес-риски).

ДРУГИЕ КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ И КОММЕНТАРИИ

Акционеры АК АЛРОСА (Ва2/ВВ-) одобрили допэмиссию акций. Таким образом, завершается процесс федерализации, в ходе которого федеральное правительство увеличит свою долю в компании до 50%+1 акция (Источник: Интерфакс). Спрэд ALROSA 14 – GAZPRU 13 за последние три месяца расширился с 40-50бп до 80бп. На наш взгляд, позитивные новости о федерализации могут способствовать сужению этого спреда.

Разгуляй (NR) завершает SPO. По итогам сделки, акционеры привлекут около 70 млн. долл. и направят основную часть этих средств на оплату допэмиссии компании (Источник: RBCDaily). Очевидно, что такая сделка позволит укрепить показатели долговой нагрузки, поэтому новость должна быть приятна кредиторам Разгуляя. Мы нейтрально относимся к облигациям компании на текущих уровнях (около 12%).

Вкратце: Производитель соков Лебедянский (Ва3) опубликовал нейтральные результаты по МСФО за 3-й квартал 2007 г. Компания демонстрирует высокие темпы роста выручки (+35% к аналогичному периоду прошлого года) и незначительное снижение операционной рентабельности (EBITDA margin 18%). Долговая нагрузка находится на умеренно-консервативном уровне (Долг/EBITDA 0.9x). Мы нейтрально относимся к облигациям Лебедянского в виду их короткой дюрации и низкой ликвидности (плавающий купон MosPrime + 143бп).



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		

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.