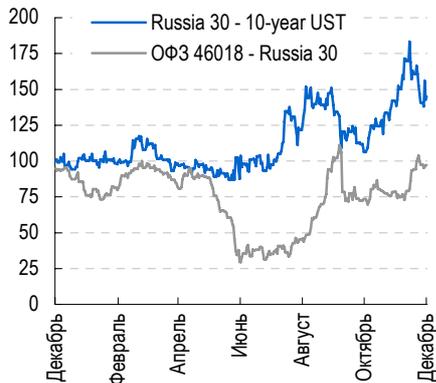


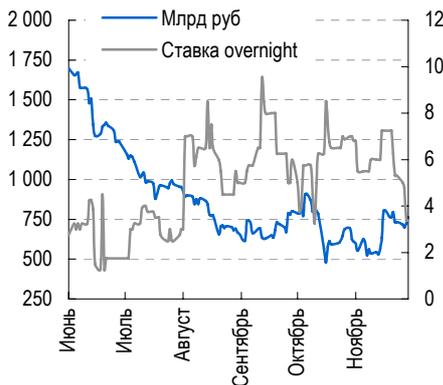
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 13 декабря 2007 г.

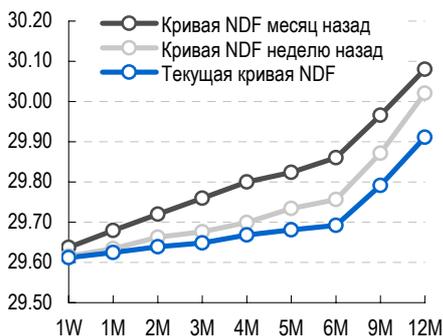
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 дек	Индекс цен производителей в США
14 дек	Индекс потребительских цен в США
17 дек	Уплата акцизов, ЕСН
18 дек	Размещение руб. обл. ЛЭКстрой-1
20 дек	Уплата НДС
25 дек	Уплата акцизов, НДС
28 дек	Уплата налога на прибыль
0 янв	

Рынок еврооблигаций

- ФРС и другие центробанки спешат на помощь банкам, на что рынок реагирует ростом аппетита к риску. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Доразмещение **ОФЗ 46018** прошло без премии. Во 2-3 эшелонах появляются покупатели. О дефолте **ОСМО Капитал** и размещении **Ирк.Обл.-6** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: S&P пересмотрело прогноз рейтинга ЛенСпецСМУ (В) со «Стабильного» на «Позитивный».** Одновременно рейтинг ЛСС по национальной шкале был повышен с «гА-» до «гА». В качестве причин рейтингового действия S&P отмечает улучшение операционных и финансовых показателей компании. Напомним, что по итогам 1-го полугодия показатель EBITDA margin у ЛСС составил почти 30%, а коэффициент «Чистый долг/EBITDA» - около 1x. На наш взгляд, по соотношению «риск/доходность» облигации ЛСС сейчас выглядят интереснее, чем, скажем, выпуски Миракса (B2/NR/B), которые торгуются на 100-150бп ниже по доходности.

- **Вкратце: S&P и Fitch подтвердили рейтинги Евраз на уровне ВВ-/Позитивный и ВВ/Стабильный соответственно.** Эти рейтинговые действия последовали после объявления о покупке Евразом активов в США и Украине. Оба агентства отметили, что Евразу, скорее всего, удастся сохранить долговую нагрузку на уровне, адекватном для текущих рейтингов, в том числе благодаря планируемой допэмиссии акций. В нашем вчерашнем комментарии мы предполагали именно такую реакцию рейтинговых агентств. Кстати, сегодня утром Евраз уточнил размер сделки по покупке горнорудных активов на Украине – они обойдутся в 2.0-2.2 млрд.долл., в т.ч. 1 млрд. долл. будет оплачен акциями.

- **Вкратце: Ситроникс (B3/NR/B-) запустил производство микросхем и сообщил о нескольких новых контрактах.** Компания рассчитывает на госзаказ, который, по словам вице-преьера А.Иванова, будет расти (Источник: Прайм-ТАСС). Наши аналитики по акциям считают, что в среднесрочной перспективе Ситроникс сможет продемонстрировать улучшение финансовых результатов. Напомним, что в 2007 г. отчетность компании выглядела крайне разочаровывающей. Ключевыми факторами кредитоспособности компании остаются поддержка со стороны материнской группы Система (Bа3/B+/ВВ-), а также хорошо капитализированный баланс. Единственный выпуск облигаций Ситроникса (10.2%) совершенно неликвиден.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.09	+0.12	-0.13	-0.61
EMBI+ Spread, бп	235	-3	+12	+66
EMBI+ Russia Spread, бп	153	-2	+7	+57
Russia 30 Yield, %	5.52	-0.01	-0.11	-0.13
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	0	+0.07	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	648.7	+26.6	+146.8	-17.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	115.1	+15.1	-8.0	+0.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-0.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.54	-0.42	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	0	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	94.0	+4.0	+5.2	+33.3
Индекс РТС	2360	+17	+137	+450

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Центробанки спешат на помощь: ФРС, а вслед за ней **ЕЦБ** и центральные банки **Англии, Канады и Швейцарии** объявили о новых мерах по поддержке ликвидности финансовой системы, на что рынки ответили одобрительным ростом котировок акций и доходностей гособлигаций. Так, например, **10-летние US Treasuries** вчера достигали отметки в 4.15%, скорректировавшись чуть позже до 4.09%.

В чем суть нововведений ФРС и других центробанков? Насколько мы понимаем, фактически, они предложили инвесторам новый способ привлечь средства под залог ценных бумаг, причем тех же самых, под которые можно было брать деньги через «дисконтное окно» (в т.ч. под зловещие неликвидные **CDO**). Почему же не ограничиться «окном»? Из-за того, что в отчетах центробанков фигурируют участники таких сделок, банки используют этот инструмент лишь при серьезных затруднениях, т.к. в этом случае у них формируется репутация институтов, испытывающих проблемы с ликвидностью. Теперь же, цитата: «дело не в проблемах отдельных банков, а в состоянии всего рынка», поэтому предлагается **анонимный** аукцион репо.

ФРС объявила о намеченных на декабрь двух аукционах на USD20 млрд каждый, а центробанки в **Европе** и **Канаде** согласились предоставить банкам до USD50 млрд. в декабре-январе. Эта мера должна несколько успокоить денежные рынки. По всей видимости, сегодня ставки **LIBOR** поползут вниз.

Тем временем, облигации сектора **Emerging Markets** продолжают стоять на месте при минимальном количестве сделок. Значение спреда **EMBI+** по итогам вчерашнего дня зафиксировано на уровне 235 бп (-3 бп.). Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.52%) не изменился в цене, однако спред к **UST** технически сузился до 142бп (-13бп). В корпоративном секторе – практически пустые экраны.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Из важных событий вчерашнего дня стоит в первую очередь выделить аукцион по доразмещению **ОФЗ 46018**. Спрос превысил предложение примерно в 3 раза, однако продано было бумаг на 3.8 млрд. руб. (по номиналу) из предложенных 4 млрд. **Минфин** решил не предоставлять премию (средневзвешенная доходность – 6.49%). Вторичный рынок госбумаг и выпусков 1-го эшелона никак не отреагировал на итоги аукциона.

Просрочка купона никому неизвестным эмитентом **ОСМО Капитал** по выпуску на 1 млрд. руб. вызвала определенный резонанс в СМИ, поэтому мы позволим себе короткий комментарий. Судя по сделкам в ходе размещения этого выпуска, а также отсутствию маркетинговых материалов, нам кажется, что размещение выпуска было нерыночным, т.е. покупатели облигаций были заранее известны, и это, фактически, реализация какой-то кредитной схемы, возможно, между аффилированными с эмитентом компаниями. Поэтому это все-таки «не настоящий» облигационный дефолт в том смысле, что он не затронул никого из профессиональных участников рынка. Нам все-таки кажется, что речь идет об абсолютно изолированной истории, а не о материализации системных рисков рефинансирования и/или отраслевых рисков (компания, якобы, занималась девелопментом). В любом случае, быстрые выводы делать не стоит. Правда, желающие испугаться и сделать быстрые выводы тоже, наверняка, найдутся. Поэтому исключать продаж в выпусках 3-го эшелона и/или девелоперов нельзя.

Вчера мы обратили внимание на определенную активизацию инвесторов в облигациях 2-3 эшелонов. Так, спросом пользовались выпуски **Карусель-1** (+15бп; YTM 10.81%), **Мечел-2** (+20бп; YTP 7.79%), **ГСС-1**

(+15бп; УТР 9.12%). Мы рекомендуем обратить внимание на облигации **Дальсвязь-3** (УТМ 8.17%), которые сейчас торгуются с положительным спредом к более длинному выпуску **Дальсвязь-2** (УТР 8.02%).

Ситуация с рублевой ликвидностью продолжает улучшаться. Вчера корсчета и депозиты пополнились еще почти на 42 млрд. руб. Насколько мы понимаем, это пока не бюджетные деньги, а эмиссия **Центробанка** от операций на валютном рынке. Кстати, вчера ЦБ купил там еще порядка 1.5 млрд. долл. Несмотря на это, объем прямого **репо** с ЦБ практически не изменился (27.6 млрд. рублей). Мы вчера предположили, что речь может идти о достижении определенного неснижаемого остатка, который отражает carry trades инвесторов, играющих на разнице между аукционной ставкой репо ЦБ и доходностью выпусков из **Ломбардного списка**.

Обращаем внимание, что сегодня на торги выходят облигации **ВТБ-Лизинг-1** (УТР 8.21%) и **ТКС Банк-1** (УТР 18.70%). Кстати, в конце концов объем выпуска последнего составил не 1.5 млрд. рублей, а лишь 1.006 млрд.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

На сегодня намечено размещение 6-го выпуска облигаций **Иркутской области** на 3.8 млрд. рублей с погашением через 5 лет. Из-за амортизационной структуры выпуска его дюрация, по нашим расчетам, составит порядка 2.4 лет. По выпуску уже определены купоны, поэтому размещение пройдет в форме классического аукциона по цене. Близкие по дюрации **ИркОбл-5** (УТМ 8.58%) и **ИркОбл-3** (УТМ 8.60%) торгуются примерно на 240-250бп выше кривой ОФЗ. Напомним, что они включены в **Ломбардный список**. Справедливую доходность нового выпуска мы оцениваем на уровне 8.65%-8.75% (цена около 101.9-101.6). Однако инвесторы могут смело требовать премию около 10-30бп за временной лаг с включением в «заветный список». Кстати, размещенный чуть ранее **ИркОбл-5** попал туда через 25 дней после размещения.



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 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, 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.