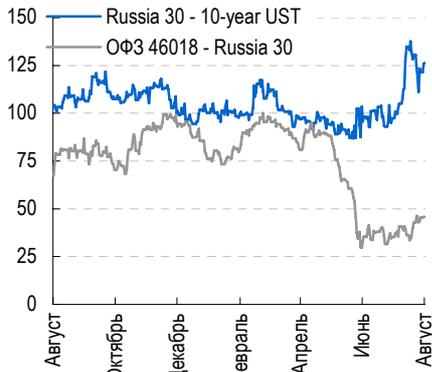
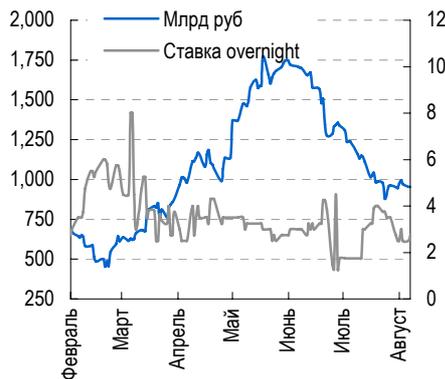


вторник, 14 августа 2007 г.

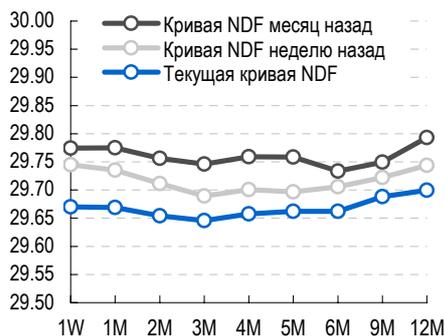
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|--------|--------------------------------------|
| 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 |
| 16 авг | Размещение руб.обл. БананаМама-2 |
| 20 авг | Уплата НДС |

Рынок еврооблигаций

- «Хрупкая стабильность» – так можно охарактеризовать положение дел на рынке еврооблигаций. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- В рублевых облигациях сохраняются пессимистичные настроения. Обращаем внимание на РМК-1 и Мастер-Банк-2. О новом купоне по МИА-3 (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: ЦБ вновь повысил ставки по краткосрочным депозитам на 25бп**, а первый зампред Банка России А. Улюкаев заявил, что номинальное укрепление рубля к бивалютной корзине до конца года крайне маловероятно. Обе новости умеренно-негативны для рынка рублевых облигаций. Ставки по депозитам ЦБ задают нижнюю границу стоимости рублевой ликвидности, поэтому их повышение приведет к росту средних ставок денежного рынка и снижению привлекательности «carry trades», т.е. игры на разнице в доходности облигаций и стоимости финансирования. Заявления о возможном прекращении номинального укрепления рубля до конца года могут снизить интерес иностранных инвесторов к рублевым активам и ослабить приток капитала. Непосредственно вчера валютные форварды почти не отреагировали на заявление А.Улюкаева. В то же время, за последнюю неделю короткие ставки NDF (до 1 года) выросли в зависимости от срока на 25-80бп. Мы связываем это с волной оттока капитала, спровоцированного кризисом ликвидности на мировых рынках.
- **Вкратце: Компания Highland Gold (NR)** в рамках операционного отчета за 1-е полугодие сообщила о получении долгосрочных кредитов и линий в российских банках на сумму USD135 млн. На наш взгляд, это сводит к минимуму риски рефинансирования в отношении облигаций Highland (13.4%; объем USD30 млн.).
- **Вкратце: Акционеры банка Zenit (Ва3/NR/B) приняли решение о доэмиссии акций, которая увеличит уставный капитал на 14.3%** (Источник: РИА Новости). На данном этапе не совсем понятно, как доэмиссия связана с планами IPO, о которых ранее заявлял банк. В любом случае, увеличение капитала – безусловно позитивное кредитное событие для финансового института. С учетом сопоставимой по объемам доэмиссии, проведенной в июне 2007 г., а также нового выпуска акций Zenit получит хороший «запас прочности» в показателях адекватности капитала. В облигациях банка сохраняется серьезное несоответствие спредов к свопам выпуска еврооблигаций Zenit 09 (Z-спрэд около 375-280бп) и рублевых облигаций банка (Z-спреды около 220-300бп).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 4.76 | -0.05 | -0.34 | +0.06 |
| EMBI+ Spread, бп | 205 | -2 | +36 | +36 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 123 | +1 | +26 | +27 |
| Russia 30 Yield, % | 6.02 | -0.01 | -0.05 | +0.37 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 6.48 | 0 | +0.06 | -0.04 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 440.1 | +1.8 | -33.7 | -226.0 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 513.2 | -1.6 | -230.5 | +398.5 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 37 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 3.27 | -0.04 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 29.68 | -0.05 | -0.16 | 0 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 70.2 | -0.2 | -7.4 | +9.5 |
| Индекс РТС | 1928 | +31 | -133 | +18 |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В течение вчерашнего дня доходность **10-летних нот** поднималась до отметки 4.83%, чему способствовала сильная статистика по розничным продажам в США. Однако невнятная динамика американского рынка акций (**Dow Jones** -0.023%) спровоцировала очередную волну покупок в UST, и к концу дня их доходность снизилась до 4.76% (-5бп). Из важных новостей, на которые реагировал рынок, отметим заявление **Goldman Sachs** о том, что банк предоставит своим хедж-фондам, инвестирующим в ипотечные облигации, дополнительное финансирование в размере USD3 млрд. Одновременно фонд **Blackstone** назвал текущую рыночную ситуацию «сложной». Ставки денежного рынка все еще высоки, хотя ситуация несколько улучшилась по сравнению с пятницей – однодневный долларовой **LIBOR** вчера находился на уровне 5.77% (-19бп). Инъекции ликвидности ФРС США вчера были очень незначительными.

Долговой сегмент **Emerging Markets** в отсутствие ликвидности демонстрирует стабильность котировок. Спрэд **EMBI+** вчера сузился на 2бп до 205бп. Российские еврооблигации **RUSSIA 30** (YTM 6.02%) торгуются на прежнем уровне 110 3/8 - 110 1/2. Сегодня утром бид-оффер спрэд в выпуске непривычно широк – 110 1/4 - 110 3/4. Спрэд к UST10 колеблется около 125бп. В корпоративном сегменте «оптически» выросли котировки квазисуверенных выпусков: **GAZPRU 37** (+1/4; YTM 7.23%), **ALROSA 14** (+1/4; YTM 6.89%), **IRKUT 09** (+3/8; YTM 7.63%) и некоторых других. Реальных сделок по-прежнему очень мало.

Несмотря на видимую стабильность, настроения на рынке можно охарактеризовать как «настороженность» и «умеренный пессимизм». Инвесторы понимают, что в любой момент могут прийти новости об очередной «жертве» ипотечного кризиса, за которыми последует новая волна «бегства в качество».

Сегодня в США будет опубликован индекс цен производителей (**PPI**), а завтра – индекс потребительских цен (**CPI**).

Рынок рублевых облигаций

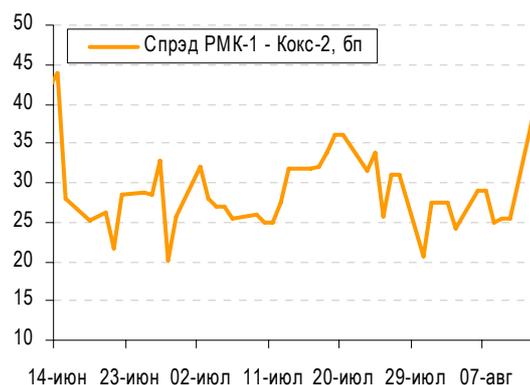
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях вчера преобладали негативные настроения. Инвесторы слишком обеспокоены (на наш взгляд, вполне оправданно; см. вчерашний комментарий), да и вчерашние новости от ЦБ не способствовали покупкам (см. стр.1). Не помогли даже «отскочившие» вверх котировки акций. В течение дня мы видели достаточно много желающих продать рублевые облигации. Однако котировки изменились не очень значительно, т.к. продавцы пока не готовы двигаться слишком сильно вниз по цене, а на текущих уровнях покупателей практически нет.

Изменения цен в сегменте госбумаг ограничились 5бп. Исключением стал лишь выпуск **ОФЗ 46021** (-6бп; YTM 6.44%), в котором завтра пройдет доразмещение сразу на 20 млрд. руб. В 1-м эшелоне сильнее всего пострадали облигации **МосОбласть-7** (-10бп; YTM 7.06%). Второй день подряд «лучше рынка» выглядят выпуски **РЖД-5** (+5бп; YTM 6.13%), **РЖД-6** (+9бп; YTM 6.59%), **РЖД-7** (+8бп; YTM 6.68%).

Во втором эшелоне снизились котировки наиболее ликвидных выпусков – **Стройтрансгаз-2** (-10бп; YTM 8.72%), **Копейка-3** (-22бп; YTM 9.98%; YTP 8.09%), **Миракс-2** (-35бп; YTM 9.16%), **Интегра-1** (-30бп; YTM 9.22%) и т.д. Последний сейчас смотрится несколько «перепроданным» на фоне более длинного **Интегра-2** (YTP 9.13%). Мы также хотели бы обратить внимание на выпуск **РМК-1** (-29бп; YTM 8.66%), чей спрэд к сравнимому по дюрации **Кокс-2** (YTP 8.27%) сейчас приблизился к максимальным с начала торгов уровням:



Из других новостей и событий обращаем внимание на то, что с сегодняшнего дня выпуск **Мастер-Банк-2** (УТМ 9.76%) начнет торговаться в списке А1. Потенциал роста котировок (30-40бп) ограничен небольшой дюрацией выпуска. Более короткий **Мастер-Банк-3** (уже в А1) сейчас торгуется на уровне 8.78%.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Вчера по облигациям **МИА-3** (УТР 4.85%) была объявлена новая 1.5-годовая оферта, а процентная ставка на этот период была зафиксирована на уровне 7.95%. Исходя из текущих котировок (около 100.30п.п.) доходность выпуска с новыми купонами составит около 8.05% (свопы+273бп). Остальные выпуски, **МИА-2** (УТМ 7.76%) и **МИА-1** (УТМ 8.72%), торгуются примерно на таком же уровне по отношению к кривой свопов, поэтому, на наш взгляд, новые купоны выглядят справедливо.



Финансовая группа МДМ
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

| | |
|--------------------|---------------------------------|
| 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.