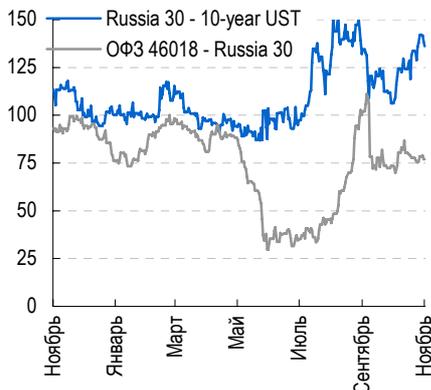


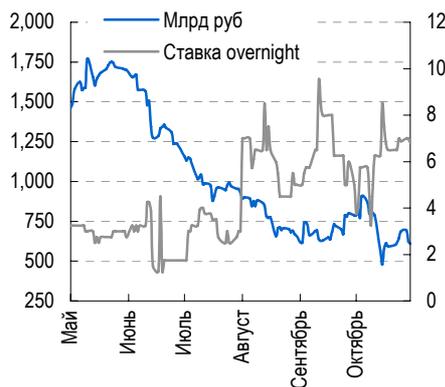
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 14 ноября 2007 г.

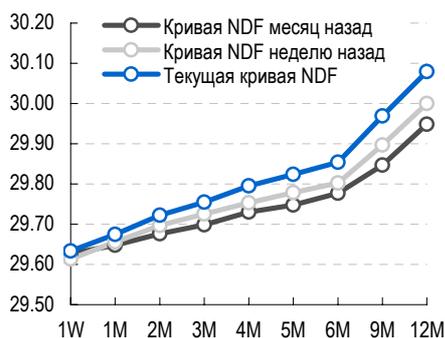
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

14 ноя	Индекс цен производителей в США
15 ноя	Индекс потребит. цен в США (CPI)
15 ноя	Размещение руб. обл. ВТБ Лизинг-1
15 ноя	Налоговые выплаты: акцизы, ЕСН
19 ноя	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
19 ноя	Индекс рынка недвижимости НАНВ
20 ноя	Данные по строительству жилья в США
20 ноя	Стенограмма заседания ФРС

### Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** скорректировались вверх. Сегодня выступает **Бернанке** и публикуется **PPI** за октябрь. В **TIBRU 09** и **NBTRU 10** возможны движения (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Price-talk** по рублевым еврооблигациям **ФСК** выглядит неинтересно (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Иркут (B1)** показал слабые результаты по РСБУ за 9 месяцев 2007 г. Выручка за отчетный период составила лишь 7.7 млрд. руб. (-24% к 9 мес. 2006 г.), при этом на операционном уровне компания получила убыток. В то же время, за 3 квартала объем долга увеличился на 10 млрд. до 26 млрд. руб. Компания находится в процессе выполнения крупных контрактов, а производственный цикл очень продолжителен, поэтому делать далеко идущие выводы на основании «промежуточной» отчетности Иркутта не следует. В то же время, очевидно, что вместе с другими российскими экспортноориентированными машиностроительными компаниями Иркут продолжит страдать из-за резкого укрепления рубля к основной валюте контрактов – доллару США. Безусловно, облигации Иркутта торгуются в первую очередь на господдержке (рублевый выпуск еще и входит в список А1), а не на финансовых результатах. Тем не менее, мы не исключаем ослабления котировок выпусков компании на фоне слабой отчетности. С точки зрения спрэдов к свопам, CLN Irkut 09 выглядит менее «перекупленным».
- КАМАЗ (NR)** показал сильные результаты по РСБУ за 9 месяцев 2007 г. Выручка компании выросла до 64.6 млрд. руб. (+36.3% к 9 мес. 2006 г.). Рентабельность по EBITDA увеличилась до 13.5% с 11.1% в 2006 г. На этом фоне соотношение Долг/EBITDA опустилось до 1.0x с 1.4x в 2006 г. Мы полагаем, что успешные результаты во многом связаны с высоким спросом на производимые компанией грузовики, поддержку которому обеспечивает строительный бум. В условиях очередей на КАМАЗы, компания имеет возможность повышать цены. После отчетной даты КАМАЗ приобрел небольшого английского производителя грузовиков, а также выкупил 10% собственных акций. Обе сделки способствовали росту долговой нагрузки. Тем не менее, основные «кредитные метрики» КАМАЗа, по нашим оценкам, останутся достаточно сильными. Компания может вскоре разместить новый облигационный займ, поэтому покупать обращающийся выпуск КАМАЗ-2 (8.6%) сейчас вряд ли имеет смысл.
- Вкратце: S&P подтвердило рейтинг Транснефти на уровне BBB+.**

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.27	+0.05	-0.41	-0.43
EMBI+ Spread, бп	223	0	+43	+54
EMBI+ Russia Spread, бп	146	0	+37	+50
Russia 30 Yield, %	5.65	+0.02	-0.09	0
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	0	-0.06	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	487.7	-14.2	-4.3	-178.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	122.1	-1.0	-173.1	+7.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-58.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.65	+0.05	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	+0.01	+0.01	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	88.8	-3.2	+8.3	+28.1
Индекс РТС	2223	-20	+60	+313

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Доходности **US Treasuries** вчера наконец-то выросли. Ослаблению тенденции «бегства к качеству» способствовала коррекция на американском рынке акций после четырехдневного падения. Доходность **10-летних UST** достигла 4.27% (+5 бп), **2-летних** – 3.55% (+12 бп). Возможно, некоторое влияние оказала на **UST** и экономическая статистика – продажи жилья в сентябре показали небольшой рост вместо ожидавшегося снижения.

Бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.65%) продолжает демонстрировать ценовую стабильность, а его спрэд к UST сократился на 5 бп до 137бп. В корпоративных облигациях вчера преобладали продажи, в среднем котировки снизились на ¼. Наиболее ликвидные и длинные облигации, такие, как **GAZPRU 37** (YTM 6.92%), потеряли ½. Возможно, сказываются рост неопределенности и отсутствие очевидных торговых идей. Мы продолжаем рекомендовать к покупке спрэд **TMENRU-GAZPRU** (см. наш комментарий от 9 ноября).

Сегодняшний день обещает быть довольно напряженным – в **США** ожидается публикация индекса цен производителей и данных по розничным продажам. Кроме того, выступит глава **ФРС**. Эти события вполне могут спровоцировать очередной виток волатильности.

В российских корпоративных и банковских облигациях, вероятно, продолжится медленное расширение спрэдов. В облигациях **TIBRU 09** и **NBTRU 10** (YTM около 13-14%) сегодня возможны движения в ответ на сегодняшнюю статью в **Ведомостях** о вероятном появлении среди акционеров банковской группы **ТРАСТ** банка **Merrill Lynch**. Мы не считаем этот слух серьезным основанием для покупки облигаций **НБ ТРАСТ** и **ИБ ТРАСТ**.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Расклад сил во вторник никак не изменился. Ставки **overnight** к концу дня опустились до 5.0%. Объем операций прямого **РЕПО с ЦБ** составил около 63.2 млрд. рублей. Однако долговой рынок не ощутил практически никакого эффекта от улучшения ситуации с рублевой ликвидностью. В сегменте госбумаг цены остались на прежнем уровне, а основная торговая активность была сосредоточена в выпуске **ОФЗ 46020** (YTM 6.79%).

В корпоративном сегменте по-прежнему больше желающих продать. Облигации 1-го эшелона вчера потеряли в цене еще порядка 10-15бп. Вчерашние анонсы гигантских новых размещений от **Газпромбанка** (2 выпуска на 40 млрд. руб.) и **АИЖК** (2 выпуска на 16 млрд. руб.) вряд ли добавили оптимизма участникам рынка. Похоже, что эти эмитенты рассчитывают на скорое появление на рынке бюджетных денег, в т.ч. огромных инъекций в «институты развития». В этом смысле, грядущие размещения могут быть не совсем «рыночными».

### НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Похоже, что **ФСК** (Ваа2/ВВ+) все-таки будет размещать 5-летние рублевые еврооблигации. По нашим сведениям, организаторы ориентируют инвесторов на доходность в диапазоне 7.3%-7.5%. На наш взгляд это довольно дорого – почти с нулевой премией к кривой NDF/свопов. Локальные рублевые облигации **ФСК** торгуются на уровне 7.10%-7.20%, но это оправдывается в первую очередь их «репуемостью» в ЦБ. Сопоставимые по дюрации еврооблигации российских «голубых фишек» сейчас торгуются на уровне 150-200бп к свопам. Исходя из этих соображений, мы не видим никакого смысла в покупке рублевых еврооблигаций **ФСК** на предлагаемых уровнях.

Вчера по облигациям **Роствертол-1** (YTP 9.34%) и **ДКС Башкортостан-1** (YTP 12.02%) были определены купоны до погашения в размере 9.3% и 12% соответственно. Ликвидность обоих выпусков очень низка.



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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.

