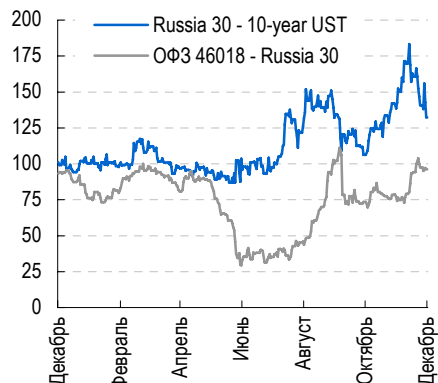


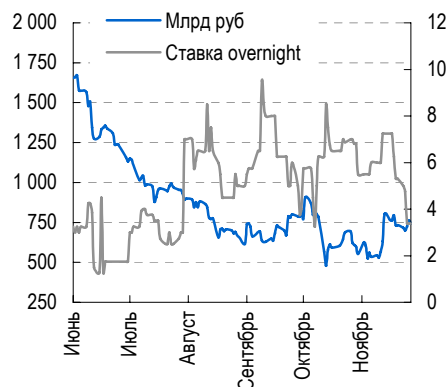
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 14 декабря 2007 г.

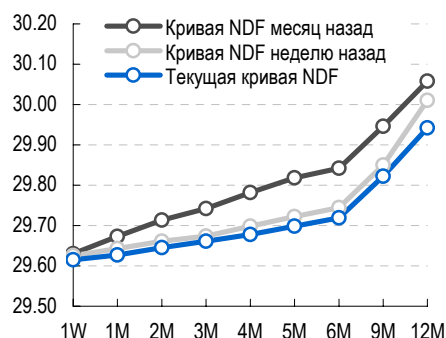
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 дек	Индекс потребительских цен в США
17 дек	Уплата акцизов, ЕСН
17 дек	Размещение руб. обл. ТомскОбл-4
18 дек	Размещение руб. обл. ЛЭКстрой-1
18 дек	Статистика по стр-ву жилья в США
18 дек	Индекс ведущих индикаторов в США
18 дек	Индекс Philadelphia Fed
20 дек	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Ставки **LIBOR** пока не отреагировали на анонсированную помощь центробанков. Доходности **UST** продолжили рост. На этот раз – из-за сильной статистики. **Citigroup** спасает свои **SIV**. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Торговые идеи: **ЕЭСК-1**, **Центр-Инвест-1**, **МКБ-3**. Новости денежного рынка: **ЦБ** разместил немного **ОБР** и продолжает покупать валюту (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Чешская группа PPF (NR) выкупила допэмиссию акций НОМОС-Банка (Ba3/NR/B+)** за 200 млн. долл. Мы считаем эту новость позитивной для кредиторов НОМОСа и ХКФБ (Ba3/B+). Более подробный комментарий на стр. 3.
- Вкратце: Германский холдинг Celesio (NR) может повременить со сделкой по покупке Протека (NR).** Celesio опасается национализации российской фармацевтической отрасли (Источник: Reuters). Безусловно, новость несколько разочарует держателей облигаций Протека (10.7%), и, возможно, приведет к снижению котировок выпуска. Продажа компании группе Celesio снизила бы политические риски в кредитном профиле Протека. Однако паниковать держателям облигаций, на наш взгляд, тоже не стоит. Пока неприятности для Протека ограничились арестом гендиректора и шумихой в СМИ. Насколько мы понимаем, какого-либо существенного влияния на операционный и финансовый профиль компании «история с ДЛО» пока не оказала. Протек остается крупнейшим фармдистрибутором с сильным розничным подразделением.
- Вкратце: Московское правительство потребовало снести 2,550 рекламодателей, принадлежащих Gallery Group (Caa1/B-).** (Источник: Коммерсантъ). Непрозрачность регулирования и отношений с местными властями – один из важнейших рисков для операторов наружной рекламы. Очевидно, что новости о проблемах Gallery в Москве (ключевом рынке рекламы) вызовут обеспокоенность кредиторов компании. Пока речь идет о сносе лишь 6% рекламных поверхностей группы, но нет уверенности, что эта цифра не возрастет в будущем. В малоликвидном выпуске еврооблигаций GALCAP 13 (10.5%) возможны продажи.
- Вкратце: Fitch присвоило рейтинги Красноярскому краю и Кемеровской области на уровне BB и BB- соответственно.** Ранее у этих регионов не было кредитных рейтингов. Облигации есть только у Красноярского края (7.0%). Они, в принципе, могут попасть в Ломбардный список ЦБ. Однако из-за короткой дюрации и низкой доходности потенциал роста котировок минимален.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.20	+0.11	-0.06	-0.50
EMBI+ Spread, бп	225	-10	+3	+56
EMBI+ Russia Spread, бп	140	-13	-2	+44
Russia 30 Yield, %	5.53	+0.01	-0.12	-0.12
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	0	+0.07	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	607.6	-41.1	+119.9	-58.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	135.6	+20.5	+13.5	+20.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	32.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.6	+0.06	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.01	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	92.1	-1.9	+0.7	+31.4
Индекс РТС	2317	-43	+73	+407

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Похоже, что действия ведущих мировых центробанков по урегулированию кризиса ликвидности, о которых было объявлено в среду, пока не возымели эффекта: ставки **LIBOR** как в долларах, так и в евро почти не снизились, да и спред между **3-месячным LIBOR** и **3-месячными T-Bills** не спешит опускаться ниже 200 бп:



Впрочем, доходности **US Treasuries** вчера продолжили расти (UST10yr +116п; 4.20%). Правда, на этот раз причина не в росте аппетита к риску, а в «высоких» инфляционных данных (**PPI** и **Core PPI**) и сильной статистике по розничным продажам в США.

Вчера вечером корпорация **Citigroup** объявила о планах по выводу из кризиса 7-ми своих **SIV** (Structured Investment Vehicles) – фондов, испытывающих проблемы с неликвидными активами. По разным оценкам, объем их активов, которые банк «перепишет» на свой баланс, составляет USD50-60 млрд. Агентство **Moody's** уже отреагировало на этот шаг, понизив рейтинг **Citigroup** на одну ступень до Aa3. Очевидно, участники рынка разошлись во мнениях относительно этого шага. Нетрудно догадаться, что держатели обязательств SIV рады, а акционеры и кредиторы самой Citigroup – не очень. Мы воспринимаем это событие нейтрально – такая «перемена мест слагаемых» вряд ли поможет серьезно изменить ситуацию с ликвидностью и доверием в международной финансовой системе.

Облигации **Emerging Markets** традиционно ведут себя очень «инертно», вяло реагируя на происходящее. Поэтому вчера из-за роста доходностей UST спред **EMBI+** сузился на 10бп и составил 225бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.53%) сократил дистанцию к UST до 132 бп. В корпоративном сегменте, как и вчера, торговая активность минимальна.

Сегодня в **США** публикуется индекс потребительских цен (**CPI**) за ноябрь. На наш взгляд, именно он определит динамику доходностей UST.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

На рынке рублевых облигаций мы вчера отметили неагрессивную фиксацию прибыли в длинных выпусках 1-го эшелона: их котировки «просели» на 15-25бп. Одновременно вырос спрос на среднюю дюрацию: **Газпром-7** (+10бп; YTM 6.78%), **ФСК-2** (+15бп; YTM 7.11%), **МосОбласть-4** (+10бп; YTM 6.94%), **ЛУКОЙЛ-2** (+5бп; YTM 7.07%). Длинные **ОФЗ** подросли примерно на 5-10бп.

Сегодня мы хотели бы обратить внимание на облигации **Екатеринбургской ЭСК**. Вчера стало известно, что акционеры этой компании приняли решение о выделении сбытовых активов в форме реорганизации (о высокой вероятности такой сделки было известно еще на этапе размещения бумаг). Реорганизация дает держателям облигаций право на досрочное погашение. Реестр кредиторов будет составлен по состоянию на 12-е или 13-е декабря. Напоминаем: для того, чтобы иметь возможность воспользоваться офертой, нужно быть держателем выпуска **ЕЭСК** именно на дату составления реестра. В последнее время облигации **ЕЭСК-2** (УТР 9.30%) торговались около 99 п.п. Получается, что доходность при предъявлении облигаций к выкупу может составить порядка 11-13% (в зависимости от точной даты исполнения оферты, которую пока определить невозможно).

Еще одна важная новость: выпуски **Центр-Инвест-1** (УТР 11.96%) и **МКБ-3** (УТР 12.49%) были включены в **котировальный список А1**. Мы ожидаем, что сегодня котировки обоих выпусков вырастут. Особое внимание следует уделить облигациям МКБ-3, которые смотрятся недооцененными на фоне более длинных и уже включенных в список А1 **МКБ-2** (УТМ 11.71%).

Среди новостей денежного рынка отметим размещение Центробанком **ОБР-4-04**. Из предложенных бумаг номинальным объемом 400 млрд. руб. было размещено облигаций лишь на 33.6 млрд. руб. Основным покупателем, согласно газете **Коммерсантъ**, стал **Сбербанк**. Средневзвешенная доходность сложилась на уровне 5.25%, что примерно на 25бп ниже доходности 6-месячных **NDF**.

Радует, что **ЦБ** продолжает покупать валюту. Вчера, по оценкам наших дилеров, он приобрел еще около 1.5-2.0 млрд. долл.

Группа PPF выкупила допэмиссию акций НОМОС-Банка (Ba3/NR/B+)

Аналитики: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Чешская группа PPF (NR) выкупила допэмиссию акций НОМОС-Банка за 200 млн. долл. Сделка осуществлена через компанию RFC, которая станет во главе формируемого на базе ХКФБ(Ba3/B+) и НОМОСа банковского холдинга. В результате сделки доля RFC в капитале НОМОСа увеличилась до 11.9%, или 13.8% от голосующих акций (Источник: Reuters).

Мы расцениваем новость как позитивную для кредиторов НОМОСа и ХКФБ. НОМОС получил крупную инъекцию капитала, которая позволит укрепить баланс банка. Для кредиторов ХКФБ новость позитивна по следующим соображениям. Эта, а также предыдущая сделка PPF с акциями НОМОСа (куплено 5% «старых» акций) демонстрируют, что в альянсе ХКФБ и НОМОСа акционеры ХКФБ более активны, т.е. готовы увеличивать инвестиции. Это снижает риск того, что в формируемом альянсе чехи окажутся «младшими акционерами». Напомним, именно этого опасается, например, агентство S&P, которое в таком сценарии может снизить рейтинг ХКФБ (см. пресс-релиз S&P от 17 мая 2007 г.).

Из облигаций НОМОСа и ХКФБ относительно более привлекательными мы считаем рублевые выпуски ХКФБ (12.0-12.5%), которые интересны как «carry trade» с использованием механизма прямого репо ЦБ.



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.