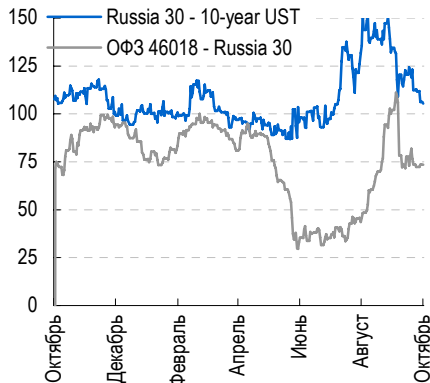
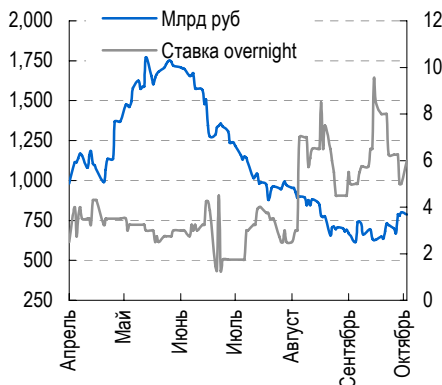


понедельник, 15 октября 2007 г.

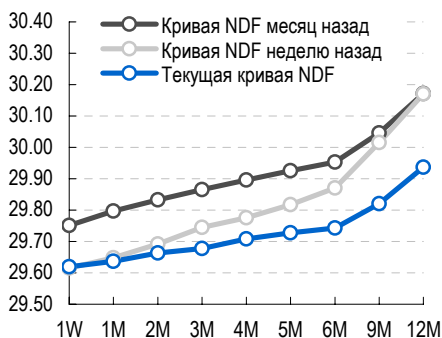
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

15 окт	Уплата ЕСН, страховых взносов
16 окт	Статистика по промышленности в США
17 окт	Аукцион ОФЗ 26199 (RUB 3 млрд.)
17 окт	Индекс потребительских цен в США
17 окт	"Бежевая книга" ФРС
17 окт	Размещение еврообл. Газпром
17 окт	Размещение руб. обл. ХМ СтройРесурс-1
22 окт	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- **Доходности UST** выросли на сильной статистике. **Нафтогазу** угрожает технический дефолт. На этой неделе: статистика и размещение **Газпрома**. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Денежный рынок окончательно восстановился. **ЦБ** установил дисконты для «новичков» **Ломбардного списка**. На этой неделе – первые налоги октября. Обращаем внимание на **АИЖК-7** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Fitch повысило рейтинг Дальсвязи до В+/Стабильный.** Агентство обосновывает свое решение улучшением операционных и финансовых показателей компании. Новый рейтинг должен позволить облигациям Дальсвязи попасть в Ломбардный список ЦБ.

- **Вкратце: В совет директоров алкогольной группы Синергия в преддверии IPO вошли 3 независимых директора** (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, такие изменения могут способствовать улучшению стандартов корпоративного управления и снижению рисков неблагоприятных действий менеджмента по отношению к миноритарным акционерам и кредиторам. Мы не ожидаем реакции на эти новости в облигациях Синергии. Вместе с тем, в случае проведения IPO сужение их спрэдов весьма вероятно. Насколько мы знаем, компания готова к прохождению оферты по выпуску Синергия-1 (11%; оферта 31 октября). Более длинный выпуск пока предлагает доходность выше 13%.

- **Вкратце: Standard & Poor's опубликовало умеренно-позитивный отчет по российским нефтегазовым компаниям.** В своем комментарии S&P указывает на сохранение потенциала роста рейтингов. В то же время, агентство обращает внимание на такие сдерживающие факторы, как инфляцию издержек и существенно возросшие потребности в инвестициях. В сегменте облигаций нефтегазовых компаний с точки зрения относительной стоимости наиболее привлекательно выглядят длинные еврооблигации ТНК-ВР. Они предлагают премию к кривой доходности ЛУКОЙЛа на уровне 90-95бп.

- **Вкратце: В рамках борьбы с инфляцией правительство повышает экспортные пошлины на зерно,** планирует зерновые интервенции, а также снижает импортные пошлины на молочную продукцию (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, такие меры окажут негативное влияние на рентабельность российских производителей зерна и молочной продукции.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.68	+0.04	+0.27	-0.02
EMBI+ Spread, бп	180	-3	-53	+11
EMBI+ Russia Spread, бп	109	-2	-32	+13
Russia 30 Yield, %	5.75	-0.01	-0.05	+0.10
ОФЗ 46018 Yield, %	6.48	0	-0.35	-0.04
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	492	-82.2	-11.7	-174.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	295.2	+68.0	+141.7	+180.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	105.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.29	-1.17	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.20	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	80.6	+0.4	+4.4	+19.9
Индекс РТС	2163	-10	+220	+253

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Опубликованная в пятницу статистика по индексу цен производителей и розничным продажам в США вызвала рост доходностей **US Treasuries** (UST2yr +116п; UST10yr +46п). На этом фоне фьючерсы на **FED RATE** стали указывать на 70-процентную вероятность сохранения ставки неизменной по итогам ближайшего заседания **ФРС**.

Спрэд выпуска **RUSSIA 30** (YTM 5.77%) к UST в пятницу технически сузился до 106 бп, но сегодня утром расширился до 109бп. В корпоративном сегменте спрос сохраняется. Правда, после пятничной статистики котировки облигаций чуть снизились.

Контролируемая правительством **Украины** нефтегазовая монополия **Нафтогаз** (Ва3/NR/B+) обратилась к кредиторам с просьбой об изменении ковенант в части, касающейся сроков публикации финансовой отчетности. По всей видимости, компания не успевает подготовить отчетность в срок. Учитывая, что выпуск **NAFTO 09** торгуется ниже номинала, вряд ли инвесторы согласятся пойти навстречу компании без вознаграждения. За последние две недели доходность **NAFTO 09** (YTM 11.85%) выросла почти на 200 бп.

На этой неделе в **США** будет опубликовано много интересной статистики: промышленные индексы, сентябрьский **CPI**, а также экономический отчет **ФРС** («Бежевая книга»). Кроме того, до конца недели должно завершиться размещение нового выпуска еврооблигаций **Газпрома**.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

К концу прошлой недели российский денежный рынок окончательно стабилизировался – ставки **overnight** в пятницу снизились до 4.0-4.5%, а объем операций прямого **РЕПО** с ЦБ снизился до 18 млрд. рублей. Напомним, что ключевой вклад в стабилизацию внесли возобновившийся приток капитала (или прекращение оттока капитала, кому как больше нравится) и валютные интервенции **ЦБ** (в пятницу купил еще около 1.2 млрд. долл.). Неразрывно связан с этим и другой позитивный фактор – снижение ставок **NDF** и укрепление веры в рубль (в т.ч. на фоне высокой инфляции).

Что же касается мер по поддержке, предпринятых регуляторами, то часть из них (снижение нормативов обязательного резервирования и бюджетные вливания) дадут о себе знать в ближайшие недели/дни, а часть (расширение Ломбардного списка, снижение ставки по операциям «валютный своп») будут проявляться лишь в периоды «сжатия» ликвидности. Кстати, **ЦБ** установил **дисконты** по «новым» бумагам Ломбардного списка (см. табл. ниже), устранив тем самым последнее техническое препятствие. Теперь эти выпуски могут свободно «реповаться» в Центробанке.

Первый тест на прочность «укрепленная» банковская система пройдет уже на этой неделе – мы входим в очередной период налоговых платежей. На наш взгляд, тест будет пройден достойно.

Что же касается детальных комментариев по вторичному рынку, то сегодня мы хотели лишь обратить внимание на закономерный отскок в облигациях **Копейки** (17-19%), а также на относительную недооцененность выпуска **АИЖК-7** (YTM 7.93%) на фоне сравнимых по дюрации **АИЖК-8** (+326п; YTM 7.74%) и **АИЖК-9** (+206п; YTM 7.77%).

Таблица. Дисконты по «новичкам» Ломбардного списка

Название	Объем выпуска, млн. рублей	Доходность, %	Дюрация, лет	Дата oferty	Дата погашения	Начальный дисконт, %
Абсолют Банк-2	1 000	8.24	0.71	-	30.06.2008	12.5
Ак Барс-2	1 500	9.27	1.24	-	22.01.2009	17.5
Банк Зенит-2	2 000	9.47	1.30	-	16.02.2009	17.5

Банк Зенит-3	3 000	9.05	0.10	14.11.2007	09.11.2011	17.5
Банк Зенит-4	3 000	8.67	0.49	04.04.2008	06.04.2010	17.5
Банк Петрокоммерц-2	3 000	9.75	1.78	-	31.08.2009	17.5
Банк Ренессанс Капитал-1	2 000	12.91	0.88	02.09.2008	02.03.2010	25.0
Банк Санкт-Петербург-1	1 000	12.12	0.68	19.06.2008	22.06.2009	25.0
Банк Союз-1	1 000	9.80	0.53	-	24.04.2008	25.0
Банк Союз-2	2 000	9.40	0.49	04.04.2008	05.10.2009	25.0
ВБД-2	3 000	8.21	2.77	-	15.12.2010	15.0
Возрождение-1	3 000	8.80	2.20	-	03.03.2010	17.5
Волга Телеком-2	3 000	7.99	1.10	02.12.2008	30.11.2010	15.0
Волга Телеком-3	2 300	7.81	1.94	-	30.11.2010	15.0
Волга Телеком-4	3 000	7.04	1.79	08.09.2009	03.09.2013	15.0
Волгоградская область-6	1 000	8.21	2.98	-	15.05.2012	10.0
Иркутская область-31-1	1 500	7.87	1.14	-	17.12.2009	10.0
Иркутская область-31-3	3 000	7.96	1.51	-	24.11.2010	10.0
Иркутская область-31-4	1 200	8.22	1.51	-	26.05.2010	10.0
Ленинградская область-2	1 300	7.20	4.99	-	05.12.2014	-
Липецкая область-4	1 500	7.94	2.57	-	19.07.2011	10.0
МГТС-4	1 500	7.76	0.53	23.04.2008	22.04.2009	15.0
МГТС-5	1 500	7.80	0.62	27.05.2008	25.05.2010	15.0
МДМ-3	6 000	10.00	0.97	02.10.2008	01.10.2009	17.5
МКБ-2	1 000	11.83	0.16	06.12.2007	04.06.2009	25.0
МКБ-3	2 000	11.19	1.13	17.12.2008	16.06.2010	25.0
Мосэнерго-1	5 000	7.66	1.83	15.09.2009	13.09.2011	15.0
Мосэнерго-2	5 000	7.89	3.77	23.02.2012	18.02.2016	15.0
Нижегородская область-2	2 500	7.26	0.54	-	02.11.2008	10.0
Нижегородская область-3	2 000	7.69	2.70	-	20.10.2011	10.0
НКНХ-4	1 500	8.69	1.41	30.03.2009	26.03.2012	25.0
Новосибирская область-3	2 500	7.59	1.24	-	15.12.2009	10.0
Номос-Банк-7	3 000	9.18	0.19	18.12.2007	16.06.2009	17.5
Промсвязьбанк-5	4 500	10.30	1.51	21.05.2009	17.05.2012	17.5
Русфинанс Банк-1	1 500	8.31	1.10	-	02.12.2008	12.5
Русфинанс Банк-2	1 500	7.85	1.10	-	02.12.2008	12.5
Русфинанс Банк-3	4 000	8.90	1.49	-	13.05.2009	12.5
Саха (Якутия)-35001	2 500	7.63	3.76	-	11.04.2013	10.0
Саха (Якутия)-6	2 000	7.74	1.81	-	13.05.2010	10.0
Саха (Якутия)-7	2 500	8.01	4.33	-	17.04.2014	10.0
СЗ Телеком-3	3 000	8.50	0.39	28.02.2008	24.02.2011	15.0
СЗ Телеком-4	2 000	8.38	2.98	-	08.12.2011	15.0
Сибирьтелеком-5	3 000	7.60	0.53	-	25.04.2008	25.0
Сибирьтелеком-6	2 000	7.30	0.93	18.09.2008	16.09.2010	25.0
Сибирьтелеком-7	2 000	7.87	1.50	-	20.05.2009	25.0
ТМК-2	3 000	7.76	1.41	-	24.03.2009	15.0
ТМК-3	5 000	7.63	0.37	19.02.2008	15.02.2011	15.0
ТранскредитБанк-1	3 000	8.22	2.43	-	15.06.2010	17.5
ТранскредитБанк-2	3 000	9.31	1.59	16.06.2009	12.06.2012	17.5
Уралсвязьинформ-5	2 000	8.45	0.50	-	17.04.2008	15.0
Уралсвязьинформ-6	2 000	8.03	1.06	20.11.2008	17.11.2011	15.0
Уралсвязьинформ-7	3 000	7.12	1.38	17.03.2009	13.03.2012	15.0
УРСА-2	1 500	8.67	1.14	-	12.12.2008	25.0
УРСА-3	3 000	10.69	1.52	-	04.06.2009	25.0
УРСА-5	3 000	10.50	3.26	-	18.10.2011	25.0
УРСА-6	1 500	10.78	0.53	-	24.04.2008	25.0
Финансбанк-3	3 500	9.00	0.81	06.08.2008	03.02.2010	17.5
ХКФБанк-2	3 000	12.32	1.47	12.05.2009	11.05.2010	17.5
ХКФБанк-3	3 000	12.56	0.91	18.09.2008	16.09.2010	17.5
ХКФБанк-4	3 000	14.25	0.96	15.10.2008	12.10.2011	17.5
Центр-Инвест-1	1 500	10.03	0.09	10.11.2007	11.11.2009	25.0
ЦентрТелеком-4	7 000	8.24	1.69	-	21.08.2009	25.0
ЦентрТелеком-5	3 000	8.25	0.88	02.09.2008	30.08.2011	25.0

Источник: ММВБ, расчеты МДМ-Банка



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
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

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.