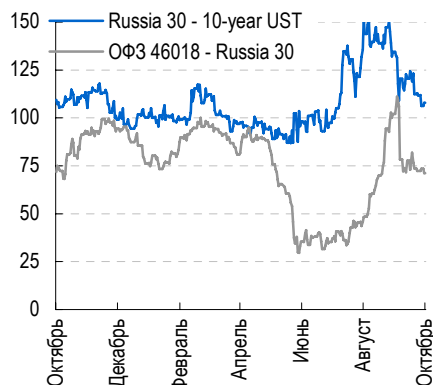


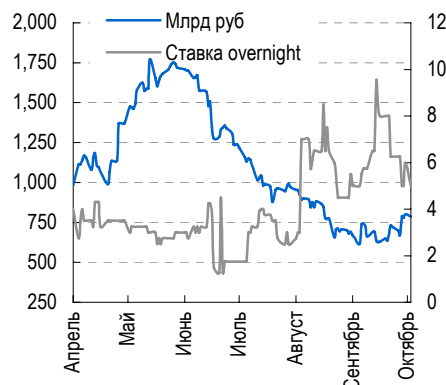
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 16 октября 2007 г.

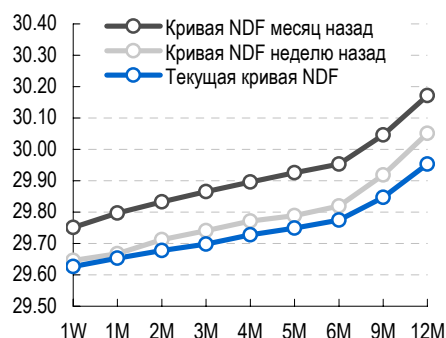
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
25 окт	Уплата акцизов, НДС

Рынок еврооблигаций

- Незначительная волатильность на рынке **UST** – ждем **CPI**. Спрос на корпоративные выпуски не ослабевает. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Ралли на рублевом рынке облигаций. Обращаем внимание на **МосОбласть-6** и среднесрочные **ОФЗ**. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Северстальтранс** и **РБК** впервые получили кредитные рейтинги от **Moody's** и **S&P** соответственно. Уровни рейтингов («Ва3» у Северстальтранса и «В+» у РБК) достаточно высоки. На наш взгляд, на этом фоне выпуски CLN этих эмитентов могут демонстрировать динамику «лучше рынка». (стр. 3)
- **Росинтер (NR)**: сильные результаты по МСФО за 1-е полугодие 2007 г. (стр. 4)
- **Вкратце: Розничная сеть Копейка (С/Негативный)** сегодня планирует провести встречу с аналитиками и инвесторами. Мы предполагаем, что в ходе этого мероприятия компания постарается успокоить участников рынка, встревоженных недавним решением S&P снизить рейтинг Копейки до «преддефолтного» уровня. Мы считаем вероятным сужение спредов облигаций компании после сегодняшней встречи.
- **Вкратце: Немецкая компания Celesio (NR)**, владеющая сетью аптек **Lloyds**, ведет переговоры о покупке контрольного пакета российского фармхолдинга **Протек (NR)**. (Источник: официальное заявление Celesio на <http://www.celesio.com/ag/?ni=40-20&nx=44755>). Похоже, у Celesio нет кредитных рейтингов. Капитализация компании составляет около 7 млрд. евро, что косвенно указывает на приличный уровень кредитоспособности. Подобная сделка, безусловно, снизила бы кредитные риски Протека, в особенности их «политическую» составляющую. На этих новостях вполне вероятен рост котировок облигаций российской компании (YTW 12%).

- **Вкратце: Автором сентябрьских интервенций на рынке ОФЗ был Центробанк – официально заявил вчера глава ЦБ С. Игнатьев.** Он сказал, что Банк России купил около 46 млрд. руб. госбумаг для снятия напряженности на денежном рынке (Источник: Reuters). Эти новости указывают, что длинные ОФЗ достаточно «безопасно» покупать, когда доходность приближается к 7.0%. Вместе с тем, хотелось бы отметить, что в соответствии с международными стандартами действия Центробанков должны быть максимально системными и прозрачными.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.68	0	+0.22	-0.02
EMBI+ Spread, бп	182	+2	-41	+13
EMBI+ Russia Spread, бп	110	+1	-26	+14
Russia 30 Yield, %	5.76	+0.01	-0.04	+0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.47	-0.01	-0.35	-0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	475.8	-16.2	-27.9	-190.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	312	+16.8	+158.5	+197.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	22.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.88	-0.41	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.20	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	82.8	+2.2	+6.6	+22.1
Индекс РТС	2177	+14	+234	+267

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера в США был опубликован индекс деловой активности **Empire Manufacturing**, оказавшийся заметно лучше ожиданий. Котировки **US Treasuries** отреагировали падением – доходность 10-летней бумаги выросла до 4.71%. Впрочем, впоследствии она вернулась к уровню открытия (4.68%) по причине фиксации прибыли на фондовых рынках и в других рискованных активах.

Вечером, уже после закрытия рынков, в Экономическом Клубе Нью-Йорка выступал **Бен Бернанке**. В своей речи глава ФРС отметил, что, по сравнению с августом, ситуация на финансовых рынках на сегодняшний день улучшилась благодаря принятым мерам, однако она все еще оставляет желать лучшего. Он также упомянул о том, что ФРС в дальнейшем «будет пристально следить за ситуацией и примет все необходимые меры, чтобы поддержать функционирование рынков, рост экономики и стабильные цены». Как мы видим, тезис звучит достаточно размыто и не указывает явно на приоритеты ФРС, равно как и на четкое мнение главы регулятора о дальнейшей политике в отношении учетной ставки. Видимо, гораздо более красноречиво о вероятности снижения или повышения ставки нам расскажет инфляционный индекс CPI, публикуемый завтра. Сейчас, исходя из котировок фьючерсов, участники рынка оценивают вероятность снижения ставки в 32%.

Тем временем в долговом секторе Emerging Markets началась фиксация прибыли: котировки бенчмарка **BRAZIL 40** (YTM 8.06%) снизились на 1/8 пп, потеряли в цене и другие бумаги. Видимо, в преддверии публикации данных по инфляции инвесторы предпочитают выходить из наиболее рискованных активов в **US Treasuries**.

Российский бенчмарк **Russia 30** (YTM 5.76%) также потерял в цене около 1/8 пп., спред к **UST 10** – 107 бп (+1 бп.). В течение дня мы видели спрос на такие бумаги корпоративного сектора, как **MOBTEL 12** (+1/4 пп; YTM 7.13%), **EUCHEM 12** (+3/8 пп; YTM 8.52%), **IRKUT 09** (+3/8 пп.; YTM 8.50%). А в таких выпусках, как **GAZPRU 34** (-1/4 пп; YTM 6.49%), **TMENRU 18** (-3/8 пп; YTM 8.05%) мы, наоборот, отметили фиксацию прибыли инвесторами.

Сегодня в США будут опубликованы данные по промпроизводству, а завтра – индекс CPI и «Бежевая книга» ФРС.

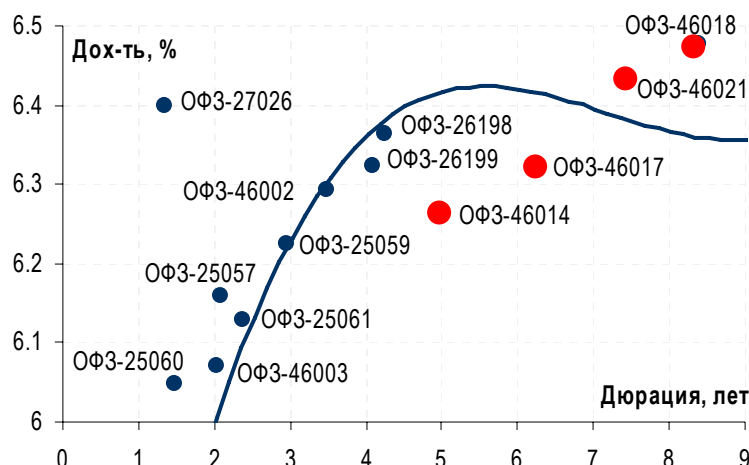
Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Неделя на рублевом долговом рынке началась с ралли: blue chips и облигации 2/3-го эшелонов прибавили в среднем порядка 30-50бп. Рост наблюдался по достаточно широкому спектру бумаг. Мы бы хотели обратить внимание на облигации **МосОбласть-6** (YTM 7.20%), которые несколько отстали от более длинного выпуска **МосОбласть-7** (YTM 7.16%).

Активность в секторе госбумаг была очень низкой: объем торгов составил всего около 295 млн. рублей. Спросом пользовались среднесрочные выпуски (**25061, 25059, 26199**), их цены подросли примерно на 15-20бп. На наш взгляд, этот сегмент ОФЗ действительно выглядит несколько недооцененным на фоне более длинных выпусков:



Главным фактором роста является улучшение ситуации с рублевой ликвидностью – ставки overnight в понедельник опустились ниже 4%, объем прямого РЕПО с ЦБ сократился до 4.9 млрд. рублей. Как мы уже отмечали, продажи валюты являются основным источником поступления рублей в банковскую систему: по оценкам наших дилеров, вчера регулятор купил еще порядка 400-600 млн. долл. Похоже, что продажи валюты идут не только со стороны экспортеров, но и нерезидентов. По оценкам **Emerging Portfolio Research Fund** (источник: Коммерсантъ), вложения в фонды акций России и СНГ выросли с начала октября на 140 млн. долл. (рекорд с февраля 2006 года).

ПРОШЕДШИЕ ОФЕРТЫ

Вчера состоялась oferta по выпуску **Дикая Орхидея-1** (УТР 13.74%). Судя по обороту, буквально 100% держателей решили воспользоваться опционом. Напомним, ранее компания установила новую offerту в июле 2008 года и процентную ставку на этот период в размере 13%.

Северстальтранс и РБК получили кредитные рейтинги

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

Транспортная группа **Северстальтранс** вчера получила рейтинг от **Moody's** на уровне **«Вa3/Позитивный»**. Это достаточно высокий уровень рейтинга для компании с соотношением «Чистый долг/EBITDA» на уровне 3x (оценки Moody's по итогам 2007 г.). Здесь, как и в случае с другой недавно получившей рейтинг инфраструктурной компанией – НМТП (Ba1/BB+, при этом еще более высокая долговая нагрузка) – важную роль играет сильный бизнес-профиль. В частности, транспортные компании имеют устойчивые рыночные позиции, хорошие перспективы роста и достаточно низкий уровень конкуренции (особенно в контейнерном бизнесе). Именно поэтому инфраструктурные предприятия традиционно имеют достаточно высокие рейтинги. Мы полагаем, что выпуск CLN Северстальтранса – **TSPINV 10** (УТР 8.9%) – на новостях о рейтинге может продемонстрировать рост котировок. Его спред к более длинному выпуску НМТП (**NOVORO 12**, УТМ 7.65%), в принципе, должен сузиться на 30-40бп. Кстати, у рейтинга Северстальтранса «Позитивный» прогноз – Moody's может повысить его в случае роста рентабельности компании и снижения долговой нагрузки до 2.5x в терминах «Чистый долг/EBITDA»).

Вчера же **Standard & Poor's** объявило о присвоении группе **«РБК Информационные системы»** рейтинга на уровне **«В+/Стабильный»**. S&P указывает на агрессивную политику поглощений в Internet-сегменте как на один из основных рисков. В то же время, рейтинговое агентство ожидает сохранения высоких показателей рентабельности РБК в 2007 г. (мы опасались снижения маржи из-за «некапитализируемости» части Internet-инвестиций). Кроме того, S&P считает (вполне справедливо), что РБК обладает достаточной финансовой гибкостью, сохраняя «подушку» ликвидности, а также имея возможность при желании

отложить часть инвестиций на более поздний срок. На наш взгляд, короткий **CLN RBC 09** (9.75% к ofercie летом 2008 г.) с рейтингом В+ выглядит достаточно интересно.

Росинтер (NR): сильные результаты по МСФО за 1-е полугодие 2007 г.

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Согласно данным неаудированной отчетности, компания значительно укрепила свой кредитный профиль в первом полугодии. Основными причинами этого стали увеличение капитала примерно на 60 млн. долл. (успешное IPO весной), а также рост операционной рентабельности. В результате, показатели покрытия долга снизились с высоких до умеренно-консервативных уровней (см.табл.).

Облигации **Росинтер-2** (YTM 11.16%) имеют короткую дюрацию и малоликвидны (объем займа – 400 млн. рублей). В свою очередь, выпуск **Росинтер-3** (YTP 12.14%) торгуется чуть более активно, но также довольно короткий (оферта в конце мая 2008 года). Поэтому новости вряд ли окажут сколько-нибудь заметное влияние на котировки этих выпусков.

Ключевые финансовые показатели «Росинтер», МСФО		
млн. \$	2006 г.	1 пол. 2007 г.
Выручка	218.6	122.5
Валовая прибыль	80.7	47.0
EBITDA	20.8	15.7
Чистая прибыль	0.8	5.3
Долг	74.5	59.0
Чистый финансовый долг	68.3	21.1
Собственный капитал	(23.8)	41.9
Активы	99.8	143.3
Ключевые показатели		
Валовая рентабельность	36.9%	38.4%
EBITDA margin (%)	9.5%	12.8%
Чистый финансовый долг/ EBITDA annualized (x)	3.3	0.7
EBITDA/проценты	1.7	3.1
Чистый финансовый долг /Собственный капитал (x)	n/a	0.5

Источник: данные компании, оценка 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
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@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, 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.