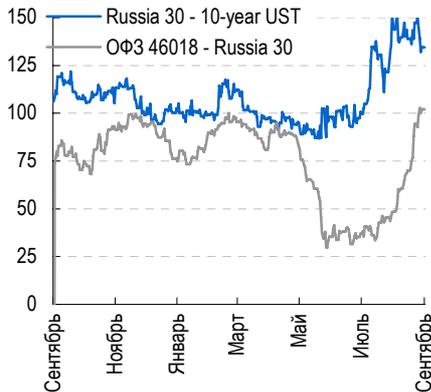


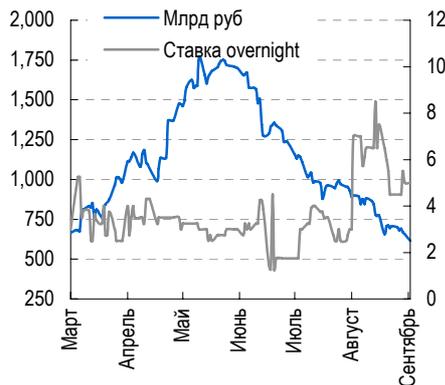
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 17 сентября 2007 г.

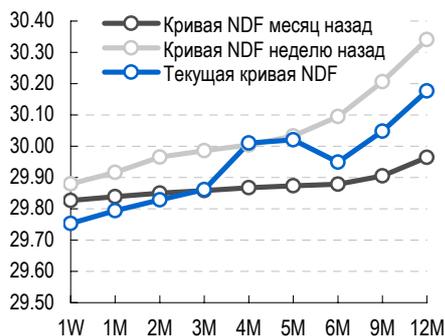
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

17 сен	Размещение ОБР-3
17 сен	Уплата ЕСН, страховых взносов
18 сен	Заседание ФРС
18 сен	Индекс цен производителей в США
20 сен	Уплата НДС
20 сен	Размещение руб. обл. Ладья-Ривер-1
25 сен	Уплата акцизов, НДС
28 сен	Уплата налога на прибыль

### Рынок еврооблигаций

- Высокая волатильность **US Treasuries** отражает нервозность участников рынка и смешанный характер поступающих новостей (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций

- О сегодняшних операциях **ЦБ** на рынке **ОБР**, прогнозе на неделю и важности оферты по облигациям **Макси-Групп** (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **ХКФ Банк (Ва3/В+)** в пятницу провел встречу с инвесторами. Наши впечатления и заметки со встречи см. на стр. 3.
- **Вкратце: Немецкая E.On (A2/A) и Газпром (A3/BBB) объявлены победителями торгов по продаже акций ОГК-4 (NR) и ТГК-1 соответственно.** E.On заплатит 100 млрд. руб. за 47.4% акций ОГК-4, и, вероятно, приобретет еще 21.9% акций допэмиссии за 46.5 млрд. руб. Газпром покупает 47.4% акций ТГК-1 за 71.1 млрд. руб. (Источник: Ведомости). Новости позитивны для сегмента облигаций российских электроэнергетических компаний и, в частности, – для выпуска ТГК-1 (8.60%), который имеет хорошие шансы на сужение спредов к облигациям Мосэнерго на 10-15бп (текущий спред – около 65бп). Инвестиции E.On фактически представляют собой приток капитала в Россию, поэтому новости позитивны для рынка и в более широком контексте.
- **Вкратце: Президент В.Путин заявил, что инфляция в 2007 г. составит чуть более 8%,** в целом выразив удовлетворение состоянием российской экономики (Источник: ИТАР-ТАСС). Фактически, своими словами президент снизил давление на правительство и ЦБ в части удержания инфляции в 2007 г. в пределах 8.0%. На наш взгляд, это снижает вероятность номинального укрепления рубля к бивалютной корзине.
- **Вкратце: ЮТК (B1/B-) отчиталась по МСФО за 1-е полугодие 2007 г.** Компания постепенно увеличивает операционную прибыль на фоне стабильного уровня финансового долга, в результате чего улучшаются показатели долговой нагрузки (соотношение Долг/ЕБИТДА опустилось до 3.0x). В ближайшее время вероятно очередное повышение рейтинга компании агентством Standard & Poor's. Сейчас рейтинг находится в списке CreditWatch Positive.
- **Вкратце: Moody's повысило рейтинг еврооблигаций НМТП (Ba1/BB+).** Основанием для этого стало выполнение компанией ранее заявленных планов по погашению значительной части обеспеченных кредитов. В результате субординация по облигациям НМТП практически исчезла.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.46	-0.01	-0.27	-0.24
EMBI+ Spread, бп	223	0	+8	+54
EMBI+ Russia Spread, бп	136	+4	+6	+40
Russia 30 Yield, %	5.80	+0.01	-0.28	+0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	6.82	+0.03	+0.28	+0.30
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	438.6	-65.1	-12.2	-227.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	176.1	+22.6	-272.4	+61.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	136.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.25	-0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.76	-0.05	+0.06	+0.08
Нефть (брент), USD/барр.	76.2	-1.2	+5.8	+15.5
Индекс РТС	1943	+10	+82	+33

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

**US Treasuries** в пятницу продемонстрировали значительную волатильность. Доходность **10-летних нот** менялась в диапазоне 4.41-4.49%, завершив день на уровнях открытия (4.46%). Причиной такого «нервного» характера торгов стали в первую очередь смешанные данные по экономике США. Статистика по розничным продажам и динамике промышленного производства в августе оказалась хуже ожиданий, а по товарным запасам и потребительскому доверию – наоборот, лучше.

Согласно динамике фьючерсов на **FED RATE**, количество инвесторов, уверенных в снижении ставки на 50bp, снизилось с более чем 70% до 58%.

Из Великобритании в пятницу пришли плохие новости о том, что финансовая компания **Northern Rock** обратилась к Банку Англии с просьбой об экстренном кредитовании. Это вызвало панику среди населения страны, начавшего закрывать депозитные счета в **Northern Rock**. Ставки **LIBOR** в английских фунтах сейчас находятся вблизи рекордно высоких значений.

В условиях волатильности в US Treasuries инвесторы избегали сделок в сегменте **Emerging Markets**. Наиболее ликвидные бумаги прибавили в цене по 0.1-0.2 пп, однако спрэд EMBI+ по итогам пятницы не изменился (223 бп). Котировки российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.80%) почти не изменились, спрэд к UST 10 колеблется в коридоре 130-135bp. В корпоративном сегменте подросли цены выпусков **GAZPRU 34** (YTM 6.50%) и **GAZPRU 37** (YTM 6.82%).

Вплоть до завтрашнего решения **ФРС** по ставке активность в российских еврооблигациях, вероятно, будет минимальной. Похоже, что нас ожидает в основном формальное перемещение котировок вслед за волатильными **UST**.

## Рынок рублевых облигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях пятница началась с покупок, а закончилась продажами, вызванными снижением еврооблигаций после публикации статистики в США. В результате, рынок закрылся примерно на уровнях четверга. Правда, длинные **ОФЗ** все же потеряли в цене около 15-20 бп.

Наш прогноз поведения рынка на этой неделе – скорее нейтральный. С одной стороны, мы вступаем в период **налоговых платежей** конца 3-го квартала, которые окажут давление на рублевую ликвидность. С другой стороны, поддержку рынку оказывают прекращение оттока капитала и медленное укрепление рубля к бивалютной корзине, которое мы отмечали в конце прошлой недели и вновь наблюдаем сегодня утром.

Сегодняшние операции **Центробанка** на рынке **ОБР** (погашение «старого» выпуска 2-й серии примерно на 130 млрд. руб. и размещение «нового», см. сегодняшнее сальдо), по нашим прогнозам, как минимум не окажут отрицательного влияния на банковскую ликвидность, а может, и пополнят ее.

Важным фактором неопределенности остается внешний рынок, с которого могут прийти как хорошие для рублевых облигаций новости, так и плохие (решение по ставке, «эхо» ипотечного кризиса).

Сегодня состоится оферта по выпуску **Макси-Групп-1**. Учитывая фундаментальную слабость кредитного профиля этой металлургической группы, мы воспринимаем сегодняшнюю оферту как «индикативную» для рынка в целом, т.е. свидетельствующую о доступности или недоступности рефинансирования для заемщиков с высокой долговой нагрузкой.

## ХКФ Банк (Ва3/В+) встретился с аналитиками и инвесторами

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

В рамках этого ежегодного мероприятия представители банка и материнской PPF Group провели презентацию, рассказав о результатах и стратегии банка, а также ответили на вопросы. За исключением того, что ответы часто были слишком «обтекаемыми», у нас осталось умеренно-позитивное впечатление от встречи. Ниже представлены наши краткие заметки:

1. ХКФБ намерен диверсифицировать свой бизнес в части продуктовой линейки (смещение из сегмента point-of-sales кредитов в кредиты на неотложные нужды, кредитные карты, ипотечные и автокредиты), географии покрытия (активное расширение сети представительств и доп. офисов), а также структуры фондирования (в т.ч. есть планы привлекать депозиты населения).

2. Банк повышает качество риск-менеджмента, в т.ч. собственных скоринговых систем, по мере расширения клиентской базы (уже около 13 млн. человек).

3. По поводу альянса с Номос-Банком никаких новых деталей представители ХКФБ не сообщили, ограничившись фразой о том, что реализация сделки продолжает идти в соответствии с намеченными планами. Подтверждением этому стало сообщение о приобретении группой PPF 5% акций Номос-Банка. О том, какими долями в банковском альянсе будут владеть PPF и нынешние акционеры Номоса, ничего сказано не было.

4. На вопрос о возможных последствиях регулятивного давления в части, например, отмены комиссий (как это было в случае с Банком Русский Стандарт, оценившим ущерб в 250 млн. долл.) был дан довольно общий ответ, что ХКФБ не ожидает существенного влияния этих процессов на свои финансовые результаты.

5. На вопрос о высокой зависимости от конъюнктуры на рынках облигаций, менеджмент ХКФБ рассказал, что банк готов к различным вариантам развития ситуации на рынках капитала. Две недавние сделки – синдицированный кредит на EUR265 млн. и бридж-финансирование примерно на USD200 млн. под сделку по секьюритизации – существенно укрепили ликвидность банка. Представитель группы PPF вновь повторил слова о всемерной поддержке своей стратегически важной российской «дочки». Как уже сообщалось ранее, в ближайшие недели ХКФБ получит очередной взнос в капитал от своего акционера на 1.5 млрд. руб. PPF намерена поддерживать показатель адекватности капитала TCAR у ХКФБ на уровне не менее 20%.

6. Интересно, что крупная M&A-сделка PPF с итальянской группой Generali по объединению страховых активов в Восточной Европе, в результате которой PPF должна была получить EUR1.1 млрд. наличными, пока не закрыта. Деньги будут перечислены только после завершения транзакции, которое ожидается в 1-м квартале 2008 г., после получения разрешений нескольких регуляторов. Напомним, что эта сделка стала основным поводом для недавнего повышения рейтинга ХКФБ агентством Standard & Poor's.

Мы нейтрально относимся к облигациям ХКФБ на текущих уровнях. Нам больше нравятся выпуски Банка Русский Стандарт, торгующиеся с более широкими спредами и гарантированно «репыемые» в 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	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.