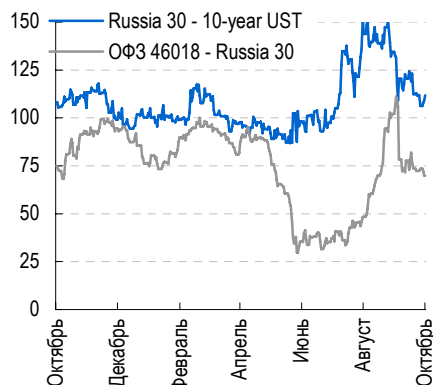


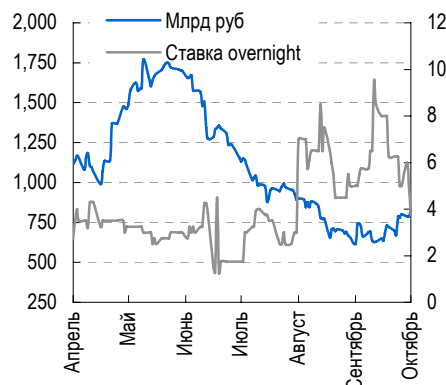
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 17 октября 2007 г.

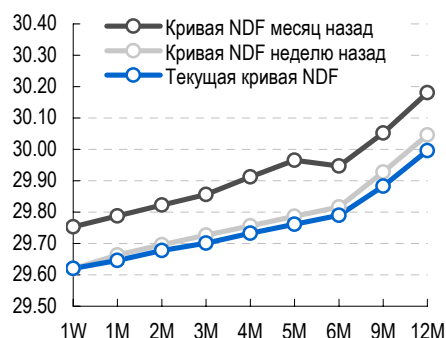
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
29 окт	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Критическая масса плохих новостей провоцирует небольшую волну «бегства к качеству». (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Покупатели сбавили обороты, но настроения остаются позитивными. О странном расположении выпусков РЖД, «новичке» в А1 и размещении ОФЗ 26199 (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- ЛенСпецСМУ (В): отличные результаты по МСФО за 1-е полугодие (стр. 3).
- Вкратце: Контролирующий акционер Карусели (NR) А.Рогачев оценил вероятность исполнения X5 (B1/BV-) опциона на покупку своей сети в 10%. Г-н Рогачев обосновал такую точку зрения ограниченными возможностями X5 по привлечению финансирования в текущей конъюнктуре (Источник: интервью в RBCDaily). Этот комментарий показался нам несколько неожиданным. Мы все же считаем, что X5 обладает достаточной финансовой гибкостью, т.к. может финансировать инвестиции не только за счет долга, но и за счет акционерного капитала (в т.ч. оплатив покупку акциями). Кроме того, покупка Карусели была неоднократно «обещана» менеджментом X5, а отказ от сделки может разочаровать акционеров крупнейшей розничной сети. Тем не менее, сегодняшнее интервью г-на Рогачева может привести к небольшому расширению спреда между выпусками облигаций Карусели (10.5%) и X5 (8.4%).
- Вкратце: Оборонпром («дочка» Рособоронэкспорта) планирует присоединить КМПО (NR) и Моторостроителя (NR) к одному из двигателестроительных холдингов, формируемого на базе НПО Сатурн. (Источник: Коммерсантъ). Учитывая весьма предварительный (по нашим оценкам) характер этих планов, а также примерно одинаковый уровень доходностей облигаций упомянутых предприятий (10.5-11.0%), мы не ожидаем реакции на новости в котировках. В то же время, обращает на себя внимание упоминание газеты о фактическом банкротстве разработчика авиадвигателей – СНТК им. Кузнецова. Такие комментарии свидетельствуют о том, что государство не всегда может вовремя поддержать «стратегически важные» предприятия.
- Вкратце: Руководство Копейки (NR) провело встречу с инвесторами, по итогам которой компании удалось несколько успокоить участников рынка. Более подробно об основных тезисах встречи см. наш вчерашний специальный обзор.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.65	-0.03	+0.19	-0.05
EMBI+ Spread, бп	183	+1	-40	+14
EMBI+ Russia Spread, бп	111	+1	-25	+15
Russia 30 Yield, %	5.74	-0.02	-0.06	+0.09
ОФЗ 46018 Yield, %	6.44	-0.04	-0.38	-0.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	499.3	+23.5	+60.7	-166.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	326.3	+14.3	+150.2	+211.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	16.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.5	-0.38	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.15	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	83.6	+0.8	+6.6	+22.9
Индекс РТС	2160	-17	+244	+250

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 **UST** вчера снизились, при этом сильнее всего – на коротком конце кривой (UST10уг -36п; UST2уг -96п). Сегодня утром на торгах в Азии снижение доходностей продолжается. Судя по всему, мы наблюдаем небольшую (пока) волну **бегства к качеству**, и причин для этого несколько.

Во-первых, участникам рынка снова напомнили о проблемах **«subprime» ипотеки**. Сначала о ней говорил глава ФРС **Бернанке**, выступая в Экономическом Клубе Нью-Йорка. Затем масла в огонь подлил секретарь Казначейства США **Генри Полсон**, отметивший в своем выступлении, что проблемы с ипотекой все еще остаются крайне серьезными. Пессимизма добавил опубликованный прогноз **Ассоциации Ипотечных Банкиров США** – количество поданных заявок на ипотечные кредиты, согласно документу, с большой вероятностью снизится до 7-летнего минимума, что приведет к росту безработицы из-за сокращений персонала в банках.

Финансовые институты также продолжают сообщать о негативных результатах, связанных с «ипотечным» кризисом. В понедельник отчиталась **Citigroup**, чистая прибыль которой упала в 3-м квартале на 57%, а сегодня утром ипотечная компания **Thornburg Mortgage** объявила об убытках, превышающих USD 1 млрд.

Наконец, пересмотр августовских данных по промпроизводству в США указывает на замедление американской экономики. В этом смысле, рекордные цены на нефть также не добавляют оптимизма.

Спрэд **EMBI+** вчера прибавил 1 бп (1836п), и сегодня, вероятно, продолжит расширяться. «Лучше рынка» ведут себя облигации стран-экспортеров нефти. Спрэд российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.76%) сейчас составляет около 109 бп. В корпоративном сегменте мы вчера обратили внимание на рост котировок **LUKOIL 22** (YTM 7.24%).

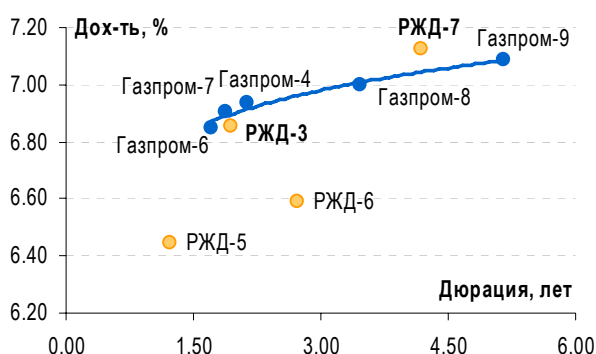
Сегодня в США выходят данные по инфляции (**CPI**) и рынку жилья. Кроме того, публикуется «**Бежевая книга**» ФРС.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вторник оказался заметно более спокойным днем по сравнению с «раллийным» началом недели. Котировки длинных **ОФЗ** подросли примерно на 10-20бп, но активность в этом сегменте по-прежнему остается невысокой. В некоторых выпусках первого эшелона инвесторы предпочли зафиксировать прибыль (**ФСК-3**, **Газпром-8**, **ЛУКОЙЛ-3** и др.), из-за чего котировки этих бумаг немного снизились. Тем не менее, в целом настроения на рынке по-прежнему позитивны – котировки большинства облигаций вчера либо подросли на 15-25бп (в лидерах выпуски **Копейки**, **Карусель**, **МДМ-3**), либо закрепились на ранее достигнутых уровнях. Обращаем внимание на несколько «странное» относительное расположение выпусков **РЖД** – 5-й и 6-й выпуски выглядят «дорого» по сравнению с 3-м и 7-м.



Ситуация на денежном рынке вполне комфортная: ставки overnight не поднимаются выше 4%, объем прямого РЕПО с ЦБ минимален. Сумма корсчетов и депозитов сейчас составляет около 826 млрд. рублей (+177 млрд. с начала октября). Основным источником ликвидности по-прежнему служат валютные интервенции Банка России. По оценкам наших дилеров, вчера ЦБ купил еще порядка 700-800 млн. долл. Обещанные бюджетные вливания, нам, видимо, придется ждать до ноября-декабря.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И ПОПОЛЕНИЕ В СПИСКЕ А1

Сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению **ОФЗ 26199** (УТМ 6.32%) на 6 млрд. рублей. На наш взгляд, участвовать в нем интересно даже без премии. Во-первых, среднесрочные ОФЗ в целом сейчас выглядят относительно недооцененными по сравнению с длинными выпусками (см. наш вчерашний комментарий). Во-вторых, непосредственно выпуск серии **26199** смотрится привлекательно на фоне сравнимого по дюрации **ОФЗ 29198** (УТМ 6.27%).

Также стало известно, что выпуск облигаций **Казань-3** (УТМ 7.73%) был внесен в котировальный список А1, в связи с чем сегодня возможен рост его котировок.

ЛенСпецСму (В): сильные результаты за 1-е полугодие 2007 г.

Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Питерская строительная группа в отчетном периоде продемонстрировала впечатляющий рост выручки (+78%) и операционной рентабельности (EBITDA margin составила 29% против 10.5% в 1-м полугодии 2006 г.). Это позволило значительно улучшить показатели покрытия долга: соотношение «Долг/EBITDA годовая» снизилось с начала года с 3.6х до умеренно-консервативного уровня 1.4х.

ЛенСпецСму сохраняет на балансе значительный объем денежных средств (около 1 млрд. руб.), что должно быть особенно приятно кредиторам группы в свете системных «сложностей» с ликвидностью.

На наш взгляд, рублевые выпуски компании, торгующиеся с доходностью 12-13%, в текущей конъюнктуре выглядят вполне привлекательно.

Ключевые финансовые показатели группы «ЛенСпецСму», МСФО

млн. руб.	1П 2006 г.	2006 г.	1П 2007 г.
Выручка	3 214	7 712	5 714
EBITDA	337	729	1 658
Чистая прибыль	193	433	1 053
Долг	н/д	2 606	4 427
Чистый долг	н/д	582	3 498
Капитал	н/д	1 068	2 089
Активы	н/д	13 585	15 244
Ключевые показатели			
EBITDA margin (%)	10.5%	9.4%	29%
Долг/ EBITDA annualized (x)	н/д	3.6	1.4
Чистый долг/EBITDA annualized (x)	н/д	0.8	1.0
Долг/Капитал (x)	н/д	2.4	2.1
EBITDA/процентные платежи (x)	н/д	6.3	43.6

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.