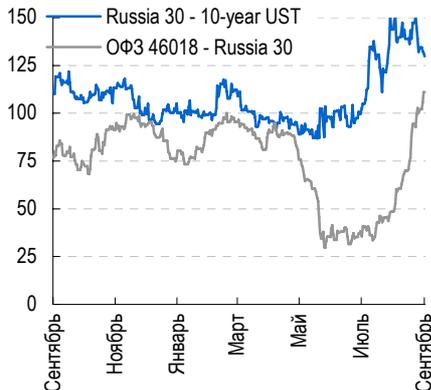
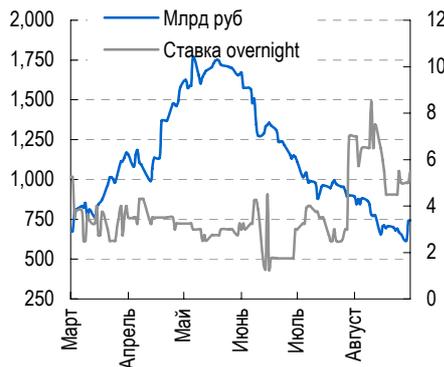


среда, 19 сентября 2007 г.

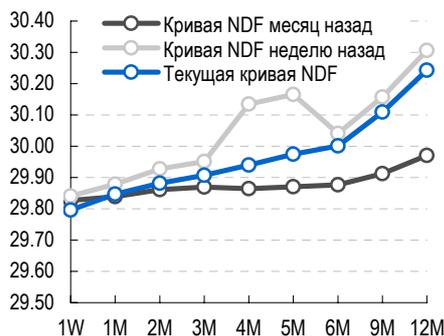
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|--------|------------------------------------|
| 19 сен | Индекс потребительских цен в США |
| 20 сен | Уплата НДС |
| 20 сен | Размещение руб. обл. Ладья-Ривер-1 |
| 25 сен | Уплата акцизов, НДСПИ |
| 28 сен | Уплата налога на прибыль |
| 15 окт | Уплата ЕСН, страховых взносов |
| 17 окт | Аукцион ОФЗ 26199 (RUB 3 млрд.) |
| 22 окт | Уплата НДС |

Рынок еврооблигаций

- Снижение **FED RATE** на 50 бп. привело к росту котировок облигаций **EM**. Сегодня, вероятно, рынки сохраняют позитивный настрой (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Налоговые выплаты спровоцировали очередной виток продаж на рынке. Второй аукцион прямого **РЕПО** с **ЦБ** прошел по повышенной ставке (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Ряд **СМИ** сообщают о снижении темпов роста ипотечного кредитования в **России** и **Казахстане**. По нашим оценкам, это может оказать негативное влияние на спрос на рынке недвижимости, и тем самым – ослабить кредитный профиль российских строительных и девелоперских компаний. Агентство **Bloomberg** сообщает, что строительные компании в **Казахстане** уже почувствовали эффект от снижения доступности ипотеки на собственные показатели продаж.
- Вкратце: Немецкий Commerzbank (Aa3/NR/A) объявил о покупке украинского Банка Форум (B1/NR/B-)**. Котировки еврооблигаций **FORUMZ 09** вчера выросли почти на 3.5 пп, а их доходность снизилась с 10.5% до 8.7%. Мы полагаем, что **M&A-активность** в банковском секторе **России/СНГ** по-прежнему будет высокой в ближайшие месяцы. Кризис ликвидности и кредитный кризис не мешают этому процессу, а наоборот, могут выступить его катализаторами.
- Вкратце: Ведущие рейтинговые агентства стали вчера источником большого количества новостей.** **Fitch** пересмотрело на «Позитивный» прогноз рейтинга **Промсвязьбанка (B+)**, повысило рейтинг **Нижегородской области** до «BB-», присвоило **Краснодарскому краю** рейтинг «BB/Стабильный», а также опубликовало достаточно позитивный комментарий о кредитном профиле и конкурентоспособности российских металлургических компаний. **Standard & Poor's** присвоило рейтинги компаниям **Нутритек («В/Позитивный»)** и **Ренова («BB/Стабильный»)**. **Moody's** присвоило рейтинг «Ba1/Стабильный» **Краснодарскому краю**, а также сообщило о планах изменить методiku присвоения рейтингов в ответ на критику со стороны участников рынка и регуляторов.
- Вкратце: Северо-Западный Телеком (NR/BB-/B+) отчитался по МСФО за 1-е полугодие 2007 г.** Компания демонстрирует хорошие темпы роста выручки (+22%) и очень высокую операционную рентабельность (**EBITDA margin 39%**). Долговая нагрузка **СЗТ** находится на умеренно-консервативном уровне («Долг/EBITDA годовая» ≈ 1.1x). Реакция на отчетность в облигациях компании крайне маловероятна.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 4.47 | 0 | -0.22 | -0.23 |
| EMBI+ Spread, бп | 211 | -11 | -24 | +42 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 128 | -7 | -15 | +32 |
| Russia 30 Yield, % | 5.79 | 0 | -0.34 | +0.14 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 6.90 | +0.05 | +0.29 | +0.38 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 462.7 | -33.2 | +18.4 | -203.4 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 281 | +37.1 | -167.7 | +166.3 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 54.7 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 5.96 | +0.81 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 29.74 | 0 | +0.01 | +0.06 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 77.6 | +0.6 | +7.2 | +16.9 |
| Индекс РТС | 1939 | +23 | +78 | +29 |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

ФРС вчера снизила ставку **FED RATE** на 50bp, а вместе с ней – и учетную ставку по обеспеченным кредитам (discount rate). До этого события, произошедшего поздно вечером по московскому времени, у участников рынка уже было достаточно неплохое настроение. Этому способствовали сильные финансовые результаты брокера **Lehman Brothers**, а также достаточно низкие августовские темпы роста цен производителей в США.

После решения о ставке доходность **10-летних UST** практически не изменилась, а вот фондовые индексы и котировки облигаций **EM/High Yield** устремились вверх. Индекс **Dow Jones** вырос на 2.45%, а спрэды суверенных облигаций **латиноамериканских стран** (Венесуэла, Аргентина, Эквадор, которые еще торговались на момент объявления решения ФРС) сузились в среднем на 20-25bp.

Похоже, что текущая кризисная ситуация на мировых финансовых рынках вызывает серьезное беспокойство у ФРС в связи с её возможным негативным влиянием на реальный сектор экономики. Поэтому, на наш взгляд, решение снизить ставку выглядит скорее как превентивный (в стиле А.Гринспэна) ответ на возросшие риски рецессии.

Есть риск того, что влияние на экономический рост будет скромным, так как снижение ставки не избавляет нас полностью от проблем в секторе subprime mortgages. Кроме того, в финансовой системе и так достаточно высок уровень долговой нагрузки, что затрудняет привлечение нового капитала.

В краткосрочной перспективе снижение ставок – безусловно позитивная новость для **Emerging Markets** и, в частности, для рынка российских еврооблигаций. По всей видимости, в ближайшее время появится некоторый интерес к покупке качественных корпоративных выпусков – наиболее интересными нам кажутся такие перепроданные бумаги, как **RASPAD 12, EUCHEM 12, NOVORO 12, ALROSA 14**. В то же время, мы не ждем разворота тренда – снижение ставки несколько облегчит ситуацию с ликвидностью, но кризис доверия от этого не исчезнет.

Сегодня будут опубликованы данные по инфляции (CPI) и строительству новых домов в США, которые дадут повод для спекуляций на ожиданиях дальнейшего снижения (или – теперь уже – повышения) ставки ФРС. Кроме того, сегодня свою отчетность опубликует Morgan Stanley.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях вторник прошел «в красном цвете». Участники рынка активно продавали госбумаги, особенно длинные – доходности ОФЗ **46018** и **46020** достигли небывалых значений в 6.93% и 7.15% - что даже выше доходности по ценам отсечения на последнем аукционе. Обе бумаги потеряли почти 1pp. Не лучше обстояло дело и в корпоративных выпусках первого эшелона: продавали все то, что не успели продать за последние несколько дней: сильнее всего пострадали выпуски **АИЖК, РЖД, ГидроОГК, МОЭСК**. Ситуацию усугубили возросшие объемы прямого **РЕПО** с ЦБ – суммарно по двум аукционам они составили более 11 млрд. рублей (почти втрое больше, чем в понедельник). На наш взгляд, это объясняется выплатами по НДС, которые проходят сейчас и должны быть завершены до 20 сентября.

Стоит отметить, что ставка на втором аукционе **РЕПО** сложилась в размере 6.35% (примерно на 25 bp. выше обычного уровня), правда, объем привлеченных средств был достаточно скромным – всего около 69 млн. рублей. Вероятно, Банк России и в дальнейшем будет придерживаться политики повышенных ставок на втором аукционе РЕПО, тем самым стимулируя банки к более аккуратному планированию своих потребностей в финансировании.

Сегодня мы ожидаем умеренного роста котировок большинства ликвидных выпусков – этому может способствовать и благоприятный внешний фон, и «перепроданность» многих бондов. Вместе с тем, рост, на наш взгляд, будет довольно умеренным из-за приближающихся налоговых платежей.

Вчера был определен размер 3-го и 4-го купонов по 3-му выпуску облигаций **МДМ-Банка**. Новый купон был установлен на уровне 8.5%. Также во вторник состоялась оферта по выпуску **ЛОМО-3**. По нашим оценкам, объем предъявленных к ней облигаций составил более 400 млн. руб., или 40% выпуска.



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.