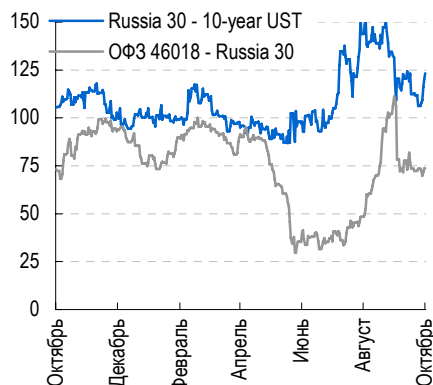


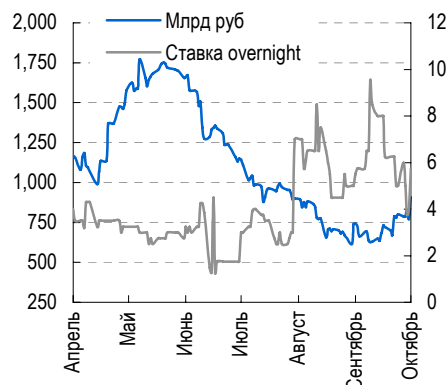
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 19 октября 2007 г.

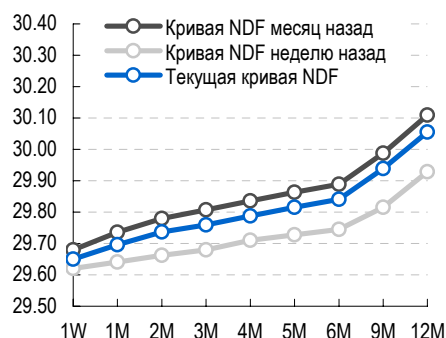
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

22 окт	Уплата НДС
23 окт	Размещение руб. обл. ТКС-Банк-1
24 окт	Статистика по вторичному рынку жилья
25 окт	Уплата акцизов, НДС
25 окт	Статистика по первичному рынку жилья
29 окт	Уплата налога на прибыль
7 ноя	Аукцион ОФЗ 25061 (RUB 3 млрд.)
19 ноя	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** продолжают снижаться на слабой статистике. Спрэд **RUSSIA 30** уже больше 120бп. О привлекательности выпусков **Газпрома** в евро (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- В рублевых облигациях фиксация прибыли. О выпусках **ГидроОГК-1** и **Центр-Инвест-1**. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце:** Снижать инфляцию с помощью укрепления рубля бессмысленно, поскольку причины ее носят не монетарный, а структурный характер, сказал в четверг на конференции представитель МЭРТ А.Белюсов. (Источник: Reuters). Несмотря на то, что такое заявление прозвучало не от представителя ЦБ (отвечающего за курсовую политику), валютный рынок все равно отреагировал на него. Вчера курс бивалютной корзины отодвинулся от «бида» ЦБ на 2-3 копейки, и впервые за несколько дней Банк России не покупал валюту. Это может несколько «охладить» оптимизм участников рынка рублевых облигаций.
- Вкратце:** **Fitch опубликовало нейтральный обзор по российскому банковскому сектору.** Риски рефинансирования российских банков агентство называет «умеренными». В то же время Fitch отмечает, что Банк России может быть вынужден принять новые меры по поддержке ликвидности банковской системы. На наш взгляд, уже принятых Центробанком мер (расширение Ломбардного списка, снижение нормативов резервирования и ставки по операциям «валютный своп», интервенции на рынке ОФЗ/ОБР и рефинансирования кредитов) пока более чем достаточно.
- Вкратце:** **Холдинг ИФД Капиталь (NR) приобрел контроль над ТГК-8 (NR).** В общей структуре сделки 24 млрд. руб. приходится на оплату акций доэмиссии (Источник: Ведомости, Коммерсантъ). Таким образом, ТГК-8 присоединяется к «клубу» генерирующих компаний с сильным частным акционером и хорошим запасом денежных средств для финансирования среднесрочных потребностей в инвестициях (ОГК-5, ОГК-3). Это хорошие новости для держателей облигаций ТГК-8 (8.51%). Однако, учитывая, что этого выпуска нет в Ломбардном списке, опережающее сужение спрэдов в нем маловероятно.
- Вкратце:** **ОГК-6 (NR) может отказаться от публичного размещения акций в пользу продажи стратегическому инвестору** (Источник: RBCDaily). На наш взгляд, эта новость нейтральна для кредиторов компании.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.49	-0.06	+0.02	-0.21
EMBI+ Spread, бп	194	+2	-17	+25
EMBI+ Russia Spread, бп	122	+3	-6	+26
Russia 30 Yield, %	5.69	-0.02	-0.10	+0.04
ОФЗ 46018 Yield, %	6.43	0	-0.47	-0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	513.4	+72.9	+50.7	-152.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	394.1	+62.6	+113.1	+279.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	55.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.18	+0.75	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	+0.01	-0.12	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	84.6	+1.5	+6.1	+23.9
Индекс РТС	2137	-21	+122	+227

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

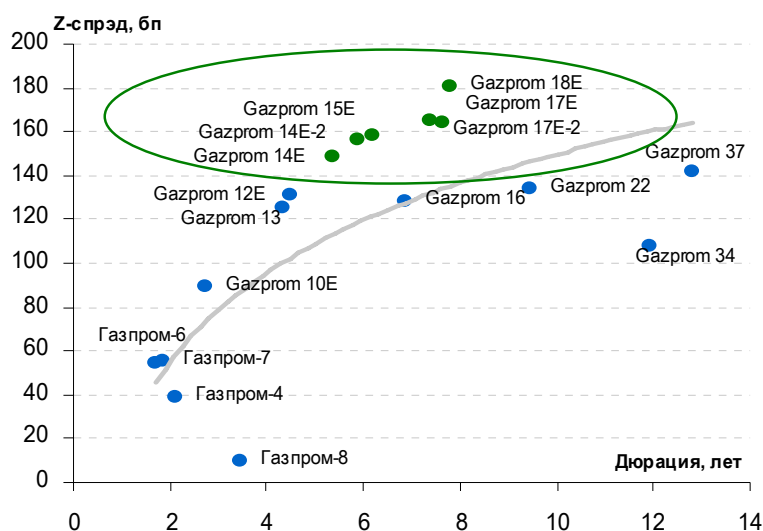
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Доходности **US Treasuries** продолжают снижение. Причины все те же – слабые экономические данные, провоцирующие ожидания снижения ставки **FED RATE**. Вчера это были статистика по безработице и индекс деловой активности **Philadelphia Fed**. Кроме того, свой вклад в пессимистичную картину американской экономики внес вчера один из чиновников ФРС, отметивший высокую неопределенность перспектив экономического роста. Доходность 10-летних **US Treasuries** снизилась по итогам дня на 6 бп до 4.49%, а сегодня утром опустилась до 4.46%.

Кстати, американский рынок акций в четверг показали неоднозначную динамику – **DJI** открылся ниже на новостях о слабой отчетности **Bank of America**, но потом снова вырос на сильных результатах **Google**. При этом доходности **UST** стабильно снижались в течение всего дня, не коррелируя с рынком акций. Поэтому можно предположить, что пока динамика **UST** в меньшей степени вызвана «бегством к качеству», а в большей – просто переоценкой вероятности снижения **FED RATE** на ближайшем заседании **ФРС**. Котировки фьючерсов указывают на 70%-ю вероятность снижения ставки на 25 бп 31 октября.

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 2 бп. до 194бп. «Хуже рынка» ведут себя облигации **Турции** (которая собирается ввести войска в Ирак) и **Венесуэлы** (новости о возможных новых выпусках, изменение на «Негативный» прогноза суверенного рейтинга от Fitch).

Спрэд российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.69%) к сегодняшнему утру расширился до 123-124бп. Динамика котировок корпоративных выпусков вчера была противоречивой – утром прошли продажи, но во второй половине дня цены снова выросли. В лидерах – новый выпуск **GAZPRU18E** (YTM 6.56%), который торгуется сейчас по 100.5 от номинала. Это неудивительно – в опубликованном вчера комментарии службы **BondRadar** упоминаются гигантская переподписка (почти в 6 раз!) и весьма лестные отзывы инвесторов о привлекательности займа (котировки достигали 101.0). Нам выпуск тоже кажется интересным, как, впрочем, и большинство облигаций Газпрома, номинированных в евро – они успели основательно «просесть» по сравнению с долларовыми бондами.



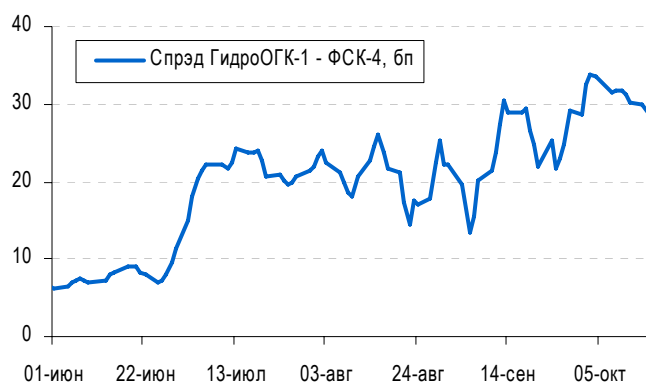
Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера мы отметили небольшой рост ставок денежного рынка. Похоже, что повышенный спрос на рубли объясняется началом заблаговременных выплат **НДС**, а также оттоком капитала – по итогам вчерашнего дня, курс бивалютной корзины отодвинулся от «бида» **ЦБ** на 2-3 копейки (29.63-29.64 руб.). Закономерно, что вчера **ЦБ** не покупал валюту (см. также стр. 1).

На этом фоне во второй половине дня в рублевых облигациях началась фиксация прибыли. Правда, с утра рынок успел чуть-чуть подрасти. По итогам торгов, котировки **ОФЗ** просели примерно на 5-10бп, в 1-м эшелоне некоторые выпуски (**ФСК-2**, **РЖД-6**, **Газпром-8**) потеряли в цене примерно 10-15бп, другие же (**ЛУКОЙЛ-4**, **ФСК-4**, **АИЖК-7**), напротив, закрылись в плюсе. Мы бы хотели обратить внимание на выпуск **ГидроОГК-1** (рейтинг Ваа3; УТМ 7.50%), спред которого к сопоставимому по дюрации **ФСК-4** сейчас на «исторически максимальном уровне»:



По состоянию на сегодняшнее утро, остатки на корсчетах и депозитах выросли на внушительную цифру – 135.5 млрд. рублей – до 907.5 млрд. рублей. Насколько мы понимаем, это средства от погашения выпуска **ОБР-1**. Традиционно держателями ОБР являются госбанки, поэтому ликвидность получили в основном именно они. Тот факт, что **ЦБ** вчера не размещал сопоставимый объем облигаций (инвесторам был предложен выпуск **ОБР-3** лишь на 5 млрд. рублей), вероятно, подразумевает «добро» на сохранение этих средств в банковской системе.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Вчера стало известно, что процентная ставка по выпуску **Центр-Инвест-1** (УТР 10.02%; свопы+420бп) была сохранена в размере 10% еще на год. С точки зрения спредов к свопам, рублевые облигации выглядят менее привлекательно по сравнению с выпуском CLN банка **СММВА 09** (УТМ 10.71%; свопы+600бп). Однако рублевый Центр-Инвест-1 входит в Ломбардный список, что, на наш взгляд, представляет дополнительную «стоимость» и компенсирует часть разницы в спредах.

Славинвестбанк определил купоны по 2-му выпуску до погашения на уровне 9.5%. К сожалению, заем не очень ликвиден (900 млн. рублей).



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.