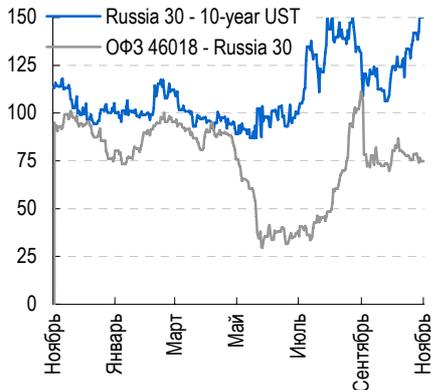
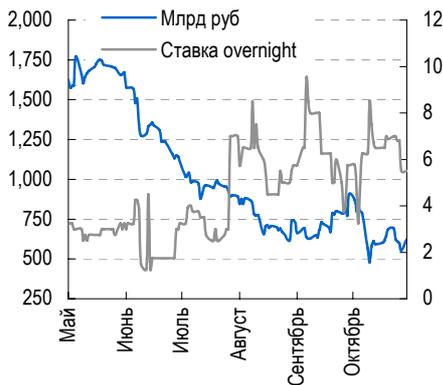


понедельник, 19 ноября 2007 г.

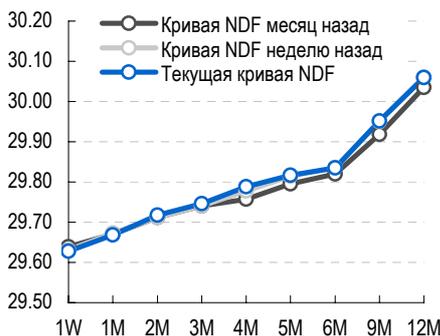
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

19 ноя	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
19 ноя	Индекс рынка недвижимости НАНВ
20 ноя	Данные по строительству жилья в США
20 ноя	Стенограмма заседания ФРС
20 ноя	Налоговые выплаты: НДС
20 ноя	Размещение руб. обл. Электросталь-1
20 ноя	Размещение руб. обл. РусМедиагруп-1
20 ноя	Размещение руб. обл. КалужскОбл-3

Рынок еврооблигаций

- Российский сегмент пока держится лучше других, но в целом конъюнктура остается неблагоприятной (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Еще раз о нюансах критериев Ломбардного списка. Выпуск УРСА-7 выглядит привлекательно. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Трансмашхолдинг (NR) проведет допэмиссию акций в размере 25% от увеличенного капитала для последующей продажи группе РЖД (АЗ/ВВВ-/ВВВ+)** (Источник: Интерфакс). Крупная инъекция капитала в ТМХ, очевидно, усиливает позитивный кредитный эффект от сделки с РЖД. Из многочисленных публикаций в СМИ следует, что за пакет будет уплачено около 500 млн. долл. Это позволит существенно укрепить баланс компании. Тем не менее, в текущей конъюнктуре облигации ТМХ (УТР 9.1%), на наш взгляд, имеют очень ограниченный потенциал сужения спрэдов, т.к. они не «репуются» в ЦБ.

- Вкратце: Вагоностроительное предприятие Рузхиммаш (NR) увеличило долговую нагрузку по итогам 9 мес. 2007 г. до 5.1x в терминах «Долг/ЕБИТДА»** против 3x по итогам 1-го полугодия. Среди причин – рост цен на металл и увеличение оборотного капитала. После появления первых сообщений об интересе к группе ВКМ/Рузхиммаш со стороны группы Базовый Элемент в мае 2007 г., ситуация никак не прояснилась. Мы не видим потенциала сужения спрэдов в выпуске ВКМ-Финанс (10.5%; поручитель – Рузхиммаш).

- Вкратце: Результаты Вагонмаша (NR) за 9 мес. 2007 г. в целом соответствуют тому, что мы видели по итогам 1-го полугодия** (см. комментарий от 28 августа). Цифры выглядят лучше, чем в 2006 г., но долговая нагрузка остается высокой (Долг/ЕБИТДА ≈ 6x). В то же время, облигации компании (УТР 17.2%) выглядят перепроданными на фоне выпусков других вагоностроителей.

- Вкратце: АК АЛРОСА (Ва2/ВВ-) остановила переговоры о покупке доли в золотодобывающей компании Полюс** (Источник: Интерфакс со ссылкой на министра финансов и главу наблюдательного совета компании А.Кудрина). На наш взгляд, это скорее хорошая новость для держателей еврооблигаций ALROSA 14, т.к. сделка, скорее всего, увеличила бы долговую нагрузку АК АЛРОСА. Выпуск ALROSA 14 может даже чуть сузить спрэды на ожидаемых позитивных новостях о завершении «федерализации» компании.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.17	+0.03	-0.38	-0.53
EMBI+ Spread, бп	235	+8	+52	+66
EMBI+ Russia Spread, бп	156	+8	+45	+60
Russia 30 Yield, %	5.67	0	-0.04	+0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	-0.01	-0.01	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	527.8	+92.5	+14.4	-138.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	97.2	-19.5	-296.9	-17.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-88.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.38	+0.59	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.01	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	91.6	+0.7	+7.8	+30.9
Индекс РТС	2189	-29	+47	+279

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В пятницу **US Treasuries** вели себя достаточно спокойно: доходность 10-летних нот не выходила за пределы коридора 4.14%-4.18%, завершив день на отметке 4.17% (+3 бп). Новости, влиявшие на котировки, были довольно противоречивы. С одной стороны, рынки акций показали рост, а чиновники **ФРС** прозрачно намекнули на то, что **FED RATE** будет понижена только в случае выхода действительно слабой экономической статистики. С другой стороны, как раз статистика в пятницу была достаточно разочаровывающей – промышленное производство в октябре упало на 0.5%. Ожидания рецессии в США получают все большее распространение среди экономистов.

В секторе **Emerging Markets** продолжаются активные продажи. Спрэд **EMBI+** расширился на 86п до 2356п – это близко к августовским значениям. Сильнее прочих пострадали бонды **Венесуэлы**: спрэд **EMBI+ Venezuela** за день прибавил почти 156п.

На этом фоне выпуск **RUSSIA 30** (УТМ 5.67%) выглядит «островком стабильности» – котировки по итогам пятницы почти не изменились, а спрэд из-за колебаний цен **US Treasuries** сузился на 26п до 1506п. В корпоративном сегменте котировки снизились на 1/4–1/2 пп. Наиболее серьезно в пятницу пострадал выпуск **RASPAD 12** (УТМ 8.14%). В результате продаж одним из крупных инвесторов, он потерял в цене порядка 7/8.

Сегодня в **США** публикуются данные по строительству жилья, но вряд ли они окажут серьезное влияние на котировки **UST**, т.к. фактическое подтверждение тенденции снижения темпов строительства мало кого удивит. Завтра выйдет **стенограмма** последнего заседания **ФРС**, которой участники рынка наверняка уделят повышенное внимание.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

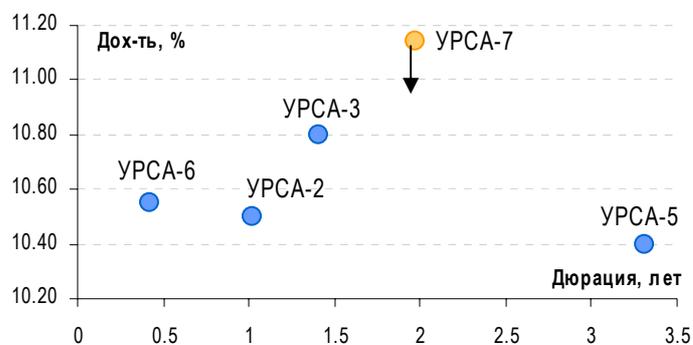
Ничего существенного на рублевом долговом рынке в пятницу не произошло. Активность торгов была довольно низкой, а изменение котировок – незначительным.

В сегменте гособлигаций более-менее активно торговался лишь выпуск **ОФЗ 46021** (УТМ 6.79%) – в преддверии доразмещения (на 6 млрд. рублей в среду) его котировки снизились примерно на 56п.

В корпоративном сегменте после «взрывного» роста на новости о присвоении рейтинга продолжается коррекция в длинных выпусках **АИЖК**. В пятницу они потеряли в цене порядка 10-156п. Да и в целом в выпусках 1-го эшелона все еще ощущается давление со стороны продавцов. Однако реальных сделок немного, поэтому цены более-менее стабильны.

В пятницу мы разослали небольшой комментарий, в котором более детально проанализировали критерии **Ломбардного списка ЦБ**. Поводом для этой записки стали наши рассуждения по поводу шансов на попадание в «заветный список» недавно размещенного выпуска **ВТБ-Лизинг Финанс**. Есть рейтинг у эмиссии и поручителя, но не у самого эмитента: попадет ли выпуск в Ломбардный лист? Мы выяснили, что ЦБ принципиально соблюдает положение о том, что у непосредственного эмитента должен быть рейтинг, причем регулятор не любит выпуски на SPV и обращает внимание на все рейтинги заемщика, а не только на «лучший». Это объясняет отсутствие в Ломбардном списке таких выпусков, как **Х5-Финанс-1**, **ЮТК-3,4,5**, **ЛСР-Инвест-1**. Мы, кстати, забыли упомянуть облигации **ГидроОГК-1**, который также вряд ли попадет в список, несмотря на высокий рейтинг у компании ГидроОГК (ВааЗ) – выпуск сделан на **УК ГидроОГК** (т.е. на эмитента без рейтинга).

В связи с вышеизложенным рекомендуем обратить внимание на облигации **УРСА-7** (УТР 11.14%) – они торгуются с премией к «основной» кривой доходности банка. Единственной внятной причиной для этого может быть отсутствие данного выпуска в **Ломбардном списке**, в отличие от остальных облигаций **УРСА Банка**. Мы не нашли объяснения этому факту, в связи с чем считаем возможным рассчитывать на скорое исправление этой «несправедливости»:



Источник: МДМ-Банк



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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@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, 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.