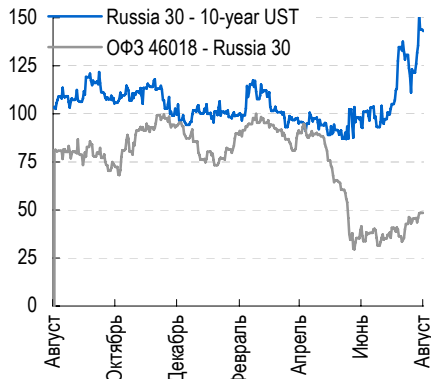
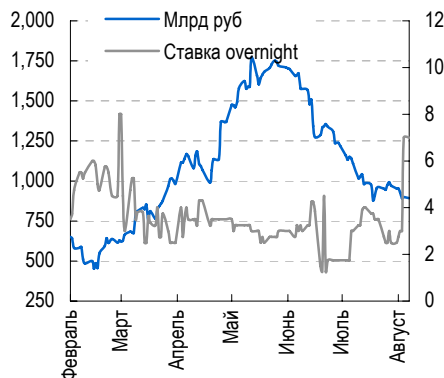


понедельник, 20 августа 2007 г.

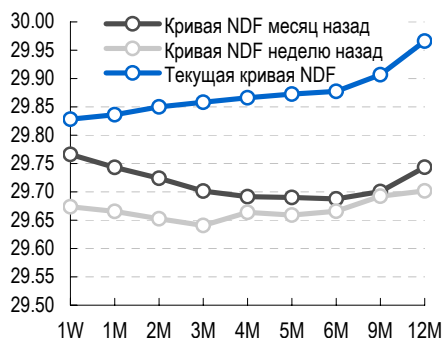
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

20 авг	Уплата НДС
20 авг	Индекс ведущих индикаторов в США
24 авг	Цифры по первичному рынку жилья
27 авг	Уплата акцизов, НДС
27 авг	Цифры по вторичному рынку жилья
28 авг	Уплата налога на прибыль
31 авг	Платежи за пользование недрами
17 сен	Размещение ОБР-4

Рынок еврооблигаций

- **ФРС США** снизила ставку **primary discount rate**. Это позитивный сигнал, но вряд ли повод поверить в окончательное «исцеление» рынков. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Переходить к активным покупкам пока преждевременно. Дюрация **ПИА АИЖК** может оказаться выше ожиданий (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Промышленное производство в России в июле выросло на 7.8%** (Источник: Росстат). Высокие темпы экономического роста позволяют ЦБ продолжать использовать укрепление рубля в своей антиинфляционной политике. В случае замедления роста, укреплять рубль будет «политически» более затруднительно.
- **Вкратце: Fitch опубликовало умеренно-оптимистичный комментарий по банковскому сектору Казахстана** и сообщило, что не намерено пока пересматривать рейтинги казахстанских банков. Fitch считает, что в краткосрочной перспективе риски рефинансирования для них невысоки. Ранее на прошлой неделе с подобными комментариями выступило агентство S&P. Влиятельность рейтинговых агентств в данном случае обуславливает эффект «рефлексивности» – комментарии о невысоких рисках рефинансирования сами по себе могут снизить эти риски.
- **Вкратце: ЦБ объявил о том, что 15 августа досрочно погасил выпуск ОБР-2 на 100 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). Учитывая, что на момент погашения эти бумаги уже были выкуплены ЦБ, эта сделка не повлияла на объем рублевой ликвидности в банковской системе.
- **Вкратце: Финская электроэнергетическая компания Fortum (A2/A-A+) официально объявила о продаже своей доли (35.4% акций) в Ленэнерго (NR).** Это изменение в составе акционеров Ленэнерго мы оцениваем как нейтральное с точки зрения кредитного риска. Ключевым фактором кредитного профиля компании остается поддержка со стороны РАО ЕЭС, а также администрации Санкт-Петербурга – будущего акционера Ленэнерго, готового увеличить капитал компании и поддержать ее в части тарифного регулирования. Потенциала сужения спредов в облигациях Ленэнерго (190-215бп к Z-свопам) мы пока не видим.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.69	+0.03	-0.34	-0.01
EMBI+ Spread, бп	235	-16	+67	+66
EMBI+ Russia Spread, бп	143	-9	+47	+47
Russia 30 Yield, %	6.13	-0.05	+0.10	+0.48
ОФЗ 46018 Yield, %	6.61	-0.05	+0.20	+0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	444.3	-6.5	-8.2	-221.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	448.7	+0.2	-208.0	+334.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-31.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.13	-0.20	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.73	+0.03	-0.04	+0.05
Нефть (брент), USD/барр.	70.4	+1.0	-7.2	+9.7
Индекс РТС	1861	+41	-209	-49

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В пятницу от ФРС США рынку был направлен важный позитивный сигнал – **учетная ставка по обеспеченным кредитам** для коммерческих банков (primary discount rate), была снижена на 50бп до 5.75%. Члены ФРС объяснили свое решение стремлением «восстановить приемлемые условия на рынках», отметив, что изменения будут оставаться в силе до тех пор, пока не станет ясно, что кризис ликвидности успешно преодолен. На самом деле, насколько мы понимаем, банки в США крайне редко пользуются этим способом рефинансирования. Основным каналом рефинансирования банков в США является привлечение кредитов первичными дилерами по ставке FED RATE (5.25%).

Тем не менее, рынок истолковал решение ФРС как сигнал о том, что монетарные власти намерены оказывать поддержку финансовой системе. В результате волна «бегства к качеству» прекратилась, мы увидели продажи в UST (доходность **10-летних UST** в пятницу выросла до 4.68%) и рост на мировых рынках акций (**Dow Jones +1.78%**).

В долговом сегменте **Emerging Markets** начались осторожные покупки. Совокупный спрэд **EMBI+** сузился на 16бп до 235. «Хуже рынка» выглядели бонды Венесуэлы – **VENZ 34** (YTM 9.63%) потерял 1 ½.

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 6.13%) сузил спрэд со 155бп до 143бп, а котировки выросли до 109 3/4. В «корпоративках» покупали квазисуверенные облигации **GAZPRU 34** (YTM 6.89%; +1 3/4пп.) **GAZPRU 37** (YTM 7.30%;+3/4пп), **TNEFT 14** (YTM 6.81%; +1/8 пп.).

На наш взгляд, говорить о прекращении кризиса преждевременно. Мы ожидаем, что на этой неделе может возобновиться поток новостей о фондах, испытывающих проблемы с выплатами. А значит, «бегство к качеству» может продолжиться. Похоже, что рынок тоже пока не поверил в окончательное «исцеление». Иллюстрацией этого может служить кривая долларовых ставок **LIBOR**. Если ставки overnight более-менее вернулись в привычные рамки, то двух- и трехмесячные все еще остаются на достаточно высоком уровне (около 5.50%). В этом смысле весьма интересно, какой сегодня будет ставка трехмесячного LIBOR.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

К закрытию пятничной торговой сессии котировки длинных ОФЗ и облигаций первого эшелона подросли на 15-40бп по сравнению с уровнями четверга. Насколько мы понимаем, помимо «отскока» на внешних рынках, стабилизации котировок в ОФЗ и первом эшелоне способствуют и высокие качественные характеристики этих облигаций – ЦБ гарантированно рефинансирует их по ставке около 6%. Кстати, в пятницу объем сделок прямого РЕПО с ЦБ составил около 42 млрд. руб. (-2 млрд. по сравнению с четвергом). Цены облигаций 2-3 эшелонов в пятницу практически не изменились.

Наши ожидания в отношении дальнейших изменений внешней конъюнктуры осторожно-пессимистичны (см. комментарий по еврооблигациям). Кроме того, августовские налоговые платежи добавляют напряженности на рублевом денежном рынке. В связи с этим, мы пока не рекомендуем переходить к активным покупкам, т.к. считаем, что для этого еще будут более подходящие моменты.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Доходность облигаций **Трансфин-М** на пятничном аукционе сложилась на уровне 10.78%. Таким образом, спрэд к материнской кривой РЖД составил около 430бп, что, на наш взгляд, довольно привлекательно (см. комментарий от 17 августа).

Также в пятницу стало известно, что 15 августа **ПИА АИЖК** погасило примерно 12% от номинальной стоимости старшего транша «А». Напомним, что при маркетинговании облигаций в рамках базового сценария показатель темпов досрочного погашения (CPR) оценивался организаторами на уровне 15%. Сигнал о возможном снижении этого показателя увеличивает риск роста дюрации.



Финансовая группа МДМ
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

Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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.