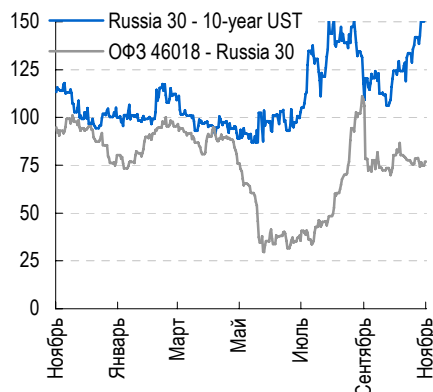


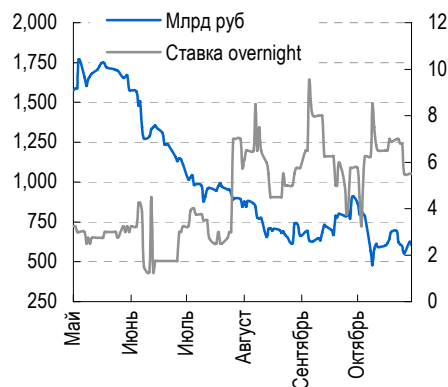
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 20 ноября 2007 г.

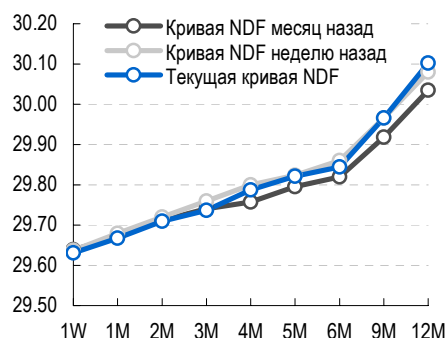
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
21 ноя	Аукцион ОФЗ 46021 (RUB 6 млрд.)
22 ноя	Размещение руб. обл. Талио-Принцепс-1

Рынок еврооблигаций

- Итоги очередной волны «бегства к качеству»: доходности UST обновили 2-летний минимум, а спрэд RUSSIA 30 – на 2-летнем максимуме (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- В списке А1 – большое пополнение. Муниципалитетам пока закрыта дорога в Ломбардный список. О размещении Калужской области (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: S&P опубликовало осторожный комментарий по России** «Russia: Renewal or Regression?», в котором указало на риски «перегрева экономики», опасность административного сдерживания цен и сложность выбора между «косметическими» и реальными мерами в фискальной и денежно-кредитной политике. Мы считаем, что этот комментарий указывает на низкую вероятность повышения рейтинга России агентством S&P в краткосрочной перспективе.

- Вкратце: S&P подтвердило рейтинг группы Ист Лайн на уровне «В-/Стабильный».** S&P отмечает риски, связанные с регулированием бизнеса компании и судебными разбирательствами по поводу имущества аэропорта Домодедово, а также недостаточную прозрачность Ист Лайна, в т.ч. сложную корпоративную структуру и задержки в публикации отчетности по МСФО. В то же время, S&P подчеркивает успехи группы в создании современного и конкурентоспособного аэропортового комплекса. Рейтинговое агентство указывает со ссылкой на компанию, что Ист Лайн подготовилась к прохождению oferty по выпуску облигаций КААД-2 (11.4%) в конце ноября 2007 г., аккумулировав денежные средства и получив кредитную линию в крупном банке. Мы ожидаем, что большая часть выпуска будет предъявлена к offerте, т.к. купон на последующий период (11.0%) не очень привлекателен в текущей конъюнктуре.

- Вкратце: Fitch повысило рейтинг Локо-банка с «В-» до «В».** Среди основных достижений банка Fitch отмечает рост клиентской базы, диверсификацию баланса и увеличение прибыли. У нас нет серьезных сомнений в отношении кредитоспособности Локо-банка, среди акционеров которого присутствует IFC (Aaa/AAA). В то же время, мы не считаем привлекательными его облигации. На наш взгляд, в банковском сегменте сейчас наиболее интересны рублевые выпуски, «репьюемые» в ЦБ (РСХБ, ВТБ24, УРСА, Русский Стандарт, ХКФБ).

- Вкратце: Moody's повысило рейтинг АТФ Банка на 2 ступени до Baa2 в связи с завершением сделки по продаже банка группе Unicredit.**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрывание	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.07	-0.10	-0.32	-0.63
EMBI+ Spread, бп	245	+10	+40	+76
EMBI+ Russia Spread, бп	163	+7	+36	+67
Russia 30 Yield, %	5.67	0	+0.03	+0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.44	+0.02	0	-0.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	507.3	-20.5	-6.1	-158.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	96.1	-1.1	-298.0	-18.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-69.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.08	-0.30	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.01	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	92.3	+0.7	+8.5	+31.6
Индекс РТС	2166	-23	+24	+256

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

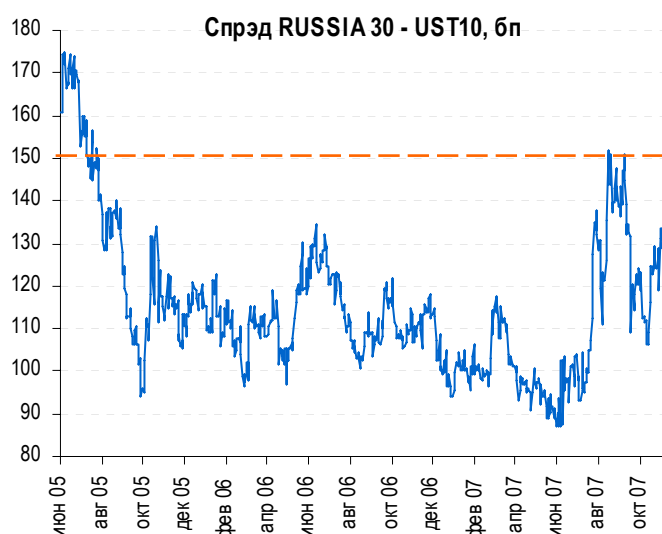
Аналитики: Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В отсутствие более-менее значимой экономической статистики, понедельник обещал стать довольно скучным днем – но не тут-то было. Вскоре после открытия рынков США начался очередной виток «бегства к качеству», причиной которого снова послужило изменение рекомендации аналитиков одного банка по акциям другого. На сей раз аналитик **Goldman Sachs** понизил рекомендацию по **Citigroup** до "продавать", отметив, что убытки этой группы от списаний ипотечных бумаг могут составить до USD15 млрд. На этой новости начались продажи акций банков, и фондовые индексы по устремились вниз (**DJI** по итогам дня потерял 1.7%), а с ними – и доходности казначейских бумаг: **10-летняя нота** обновила двухлетний минимум, завершив день на отметке 4.07% (-106п).

Котировки фьючерсов на **FED RATE** сейчас указывают на 96%-ю вероятность ее снижения на 25 бп на следующем заседании 11 декабря. Однако не факт, что регулятор разделяет точку зрения участников рынка, особенно учитывая вполне приличную экономическую статистику. В этом смысле будут интересны сегодняшние данные по строительству жилья в **США** и стенограмма последнего заседания **ФРС**.

Облигации **Emerging Markets** вчера остались на месте, в связи с чем спрэд **EMBI+** спрэд прибавил еще 10 бп и составил 245 бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.67%) не стал исключением – его спрэд к **UST** преодолел «психологически важный» уровень в 150бп и расширился до 157-160бп. Примерно в течение 2-х лет отметка в 150бп была предельной, и казалось, что более широкие спреды для России – уже в прошлом. Напомним, что в ходе проведенного нами в конце сентября опроса участников рынка 86% респондентов ответили, что не верят в расширение спреда **RUSSIA 30** за пределы 150бп в ходе нынешнего кризиса.



В корпоративном сегменте продавцы «бьют» в любые доступные биды. Почти 1пп вчера потерял выпуск **GAZPRU 37** (YTM 7.01%), порядка 3/4 – облигации **LUKOIL 17** (YTM 6.94%), **CHMFPU 14** (YTM 7.75%) и **RASPAD 12** (YTM 8.36%). В казахстанских облигациях (за исключением выпусков АТФ Банка) также продолжается падение котировок.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

Вчера завершилось размещение 5-летнего выпуска еврооблигаций г. **Киева** (B1/BB-). Купон по ним составил 8.25%, что на 25бп выше первоначального ориентира. Несмотря на то, что эта доходность предполагает премию в 75 бп к более короткому выпуску **CITKIE 11** (YTM 7.52%), мы не видим серьезных предпосылок для сужения спреда нового выпуска в ближайшие дни из-за общей нисходящей тенденции на рынке.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Начало недели не принесло ничего неожиданного. Радует, что ситуация на денежном рынке достаточно стабильна – ставки **overnight** находятся на уровне 5.5-6.0%, объем прямого **репо с ЦБ** – около 80 млрд. рублей. Однако долговой рынок остается довольно вялым. **Госбумаги** откровенно стагнируют – вчера оборот в этом сегменте составил всего лишь около 300 млн. рублей. В облигациях **1-го эшелона** продолжают неагрессивные продажи, а во **2-3 эшелонах** ликвидности практически нет.

Сегодня **ММВБ** объявила о новых поступлениях в **список А1**. Среди «новичков» – выпуски **Инком-Лада-2** (УТР 12.78%), **Инком-Лада-3** (УТР 13.01%), **Сэтл Групп-1** (УТР 13.87%) и **МИА-2** (УТМ 8.67%). Сегодня мы ожидаем рост котировок всех этих выпусков.

В заключение сегодняшнего комментария по вторичному рынку рублевых облигаций, мы снова хотим вернуться к критериям **Ломбардного списка**. Воистину **Указание ЦБ №1482** похоже на магический документ, перечитывая который, каждый раз узнаешь что-то новое. После очередного прочтения, а также бесед с участниками рынка и представителями **ЦБ**, мы сделали вывод, что для муниципальных облигаций дорога в **Ломбардный список** вообще пока закрыта вне зависимости от рейтингов, ликвидности и т.д.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

Сегодня состоится размещение 5-летних облигаций **Калужской области** (S&P ruA+) на 1 млрд. рублей. По нашим расчетам, их дюрация составит около 4 лет из-за встроенной в структуру амортизации. На рынке сейчас обращается более короткий выпуск **КалужОбл-2** (УТМ 8.51%), исторически его спрэд к свопам колебался в диапазоне 170-200бп. Исходя из этих соображений, справедливую доходность нового выпуска мы оцениваем на уровне 9.10-9.40%, что соответствует первому купону на уровне 9.08-9.36%. Очевидно, новый выпуск не будет отличаться высокой ликвидностью.

Вчера также стало известно, что по облигациям **Мастер-Банк-3** (УТР 11.78%) были определены купоны на год в размере 11.50% (ранее 11.75%). На наш взгляд, новые условия не очень привлекательны – с новой офертой выпуск будет в 2 раза длиннее облигаций **Мастер-Банк-2** (УТМ 11.82%), при этом предлагая сопоставимую доходность.



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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@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.