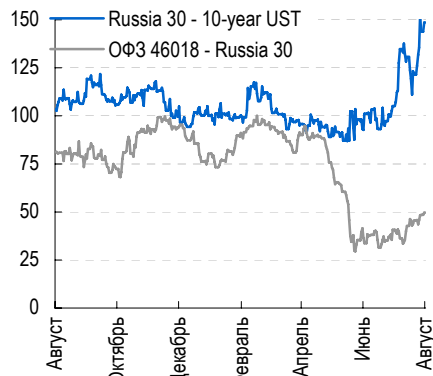


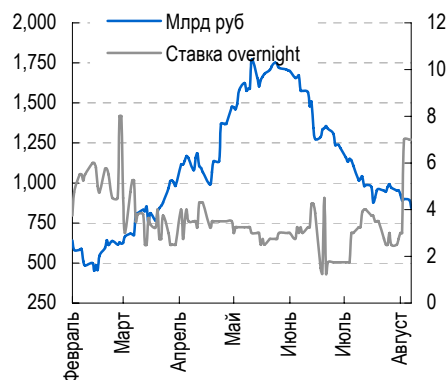
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 21 августа 2007 г.

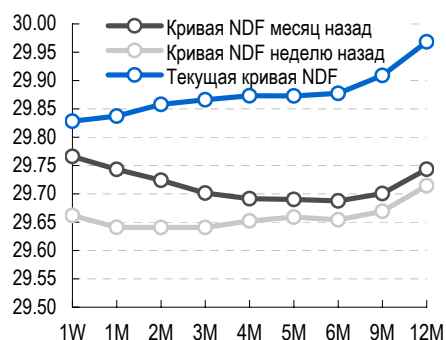
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 4 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 10 млрд.)
17 сен	Размещение ОБР-3

Рынок еврооблигаций

- Усиливаются ожидания снижения **FED RATE**. Спрэд между **LIBOR** и **T-bills** очень широк, что свидетельствует о низком уровне доверия между финансовыми институтами и ожиданиями очередных «плохих новостей» (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Активность в рублевых облигациях минимальна. Пока лучшая стратегия – выждать (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Правительство одобрило увеличение объема размещения ОФЗ и ГСО в 2007 г. на 90 млрд. руб.** (Источник: Reuters). Насколько мы понимаем, увеличение программы заимствований преследует несколько целей. Это и стерилизация избыточной ликвидности, и удовлетворение appetites Пенсионного фонда, и исполнение части программы заимствований «нефтегазового бюджета-2008» в относительно «свободном» 4-м квартале 2007 г. Напомним, что первоначальный план по внутренним заимствованиям на 2007 г. (225 млрд. руб.) Минфин уже практически выполнил (осталось около 20 млрд.). В любом случае, новость умеренно-негативна для рынка рублевых облигаций.
- Вкратце: Группа Рособоронэкспорт (NR) создает компанию,** которая будет заниматься модернизацией топливо-заправочных комплексов в аэропортах (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, появление в этом сегменте столь могущественной группы создает угрозу усиления конкуренции для частных операторов, в т.ч. присутствующей на рынке облигаций компании **ТООП** (14%).
- Вкратце: Акционеры НМТП (Ва2/ВВ+) рассмотрят вопрос об IPO** (Источник: Интерфакс). Мы предполагаем, что сама сделка вряд ли состоится ранее, чем через 6-9 месяцев, поэтому не рассматриваем новость как повод для покупки еврооблигаций компании (NOVORO 12; YTM 8.15%).
- Вкратце: Нацбанк Казахстана сделал очередное заявление в поддержку коммерческих банков страны.** Регулятор выразил уверенность в способности банков выполнять свои внешние обязательства, а также заявил о готовности предоставлять им краткосрочные займы и отложить введение более жестких нормативов резервирования. Пока эта риторика не способствует росту котировок казахстанских банковских облигаций, но и их падение сейчас приостановилось.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.63	-0.06	-0.32	-0.07
EMBI+ Spread, бп	241	+6	+61	+72
EMBI+ Russia Spread, бп	145	+2	+41	+49
Russia 30 Yield, %	6.11	-0.02	+0.11	+0.46
ОФЗ 46018 Yield, %	6.61	0	+0.20	+0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	385.3	-59.0	-67.2	-280.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	459.5	+10.8	-197.2	+344.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-49.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.96	-0.17	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.79	+0.06	+0.02	+0.11
Нефть (брент), USD/барр.	69.9	-0.5	-7.7	+9.2
Индекс РТС	1852	-9	-218	-58

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Несмотря на продолжающийся рост мировых фондовых рынков и позитивные экономические данные (опубликованный июльский индекс опережающих показателей в США выглядел оптимистично), доходность **10-летних UST** вчера снизилась еще на 6бп до 4.63%. Насколько мы понимаем, сейчас речь идет не только о продолжении тенденции «бегства к качеству», но и об усилении ожиданий снижения **FED RATE** в сентябре-октябре на 50бп.

В целом, ситуация на долговых и денежных рынках остается напряженной - ставки **3mLIBOR** вчера не изменились, оставшись на уровне 5.50%. Спрэд к 3-месячным T-bills составляет более 200бп против 60-70бп в конце июля (см. диаграмму). Это означает, что участники рынка все еще крайне неохотно дают друг другу в долг, опасаясь дальнейшего развития кредитного кризиса и новых сообщений о проблемах у тех или иных финансовых институтов.



Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 6бп до 241бп. «Хуже рынка» выглядели облигации Венесуэлы - выпуск **VENZ 34** (YTM 9.79%) потерял более 1 3/8пп.

Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 6.11%) вчера практически не изменились (109 5/8), а спрэд к UST10 вырос до 148бп. В корпоративном сегменте ликвидности очень мало. Осторожные биды появляются лишь в квазисуверенных выпусках.

По нашим ощущениям, которые совпадают с мнением большинства западных коллег, сейчас можно говорить скорее о зыбком равновесии, чем о стабилизации. В любой момент нас может ожидать новая волна расширения спрэдов в Emerging Markets и российском сегменте.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях активность вчера была минимальной. В госбумагах примерно на 10бп подросли **ОФЗ 46018** (YTM 6.61%) и **ОФЗ 46020** (YTM 6.87%). Как мы уже отмечали, вероятно, сейчас основным стимулом для покупки качественных облигаций является возможность их гарантированного рефинансирования в Банке России по ставке около 6%.

Объем операций прямого **РЕПО с ЦБ** вчера вырос до 71.7 млрд. рублей. Мы связываем это с выполнением банками платежей НДС. По состоянию на сегодняшнее утро, суммарный объем депозитов и корсчетов банков в ЦБ снизился до 844.8 млрд. рублей (-48.2 млрд.). Ставки overnight не опускаются ниже 6%.

В корпоративном сегменте после достаточно оптимистичного закрытия в пятницу котировки облигаций 1-го эшелона откатились к уровню четверга, но реальных сделок почти нет. В выпусках 2-3 эшелонов ликвидность практически отсутствует.

На наш взгляд, пока наилучшая стратегия – выждать. Продажи на текущих уровнях бессмысленны (а зачастую и невозможны), а для покупок можно будет найти и более удачный момент.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Вчера стало известно, что процентная ставка по облигациям **Автомир-1** (УТР 13.74%) была установлена в размере 1%. Таким образом, в рамках сентябрьской оферты выпуск уйдет с рынка, что высвободит лимиты на компанию и может оказать техническую поддержку **2-му выпуску**.

Вчера же Минфин объявил, что намерен в среду доразместить «остатки» от предыдущих аукционов ОФЗ четырех серий (**25061**, **26199**, **46018** и **46021**) на небольшую сумму (около 580 млн. рублей).



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.