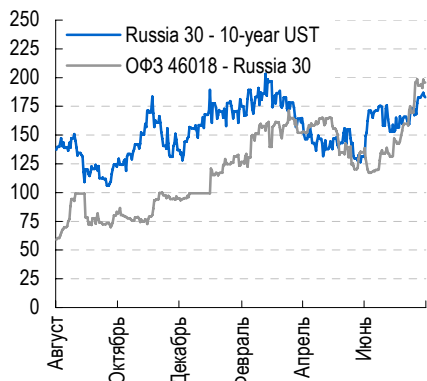


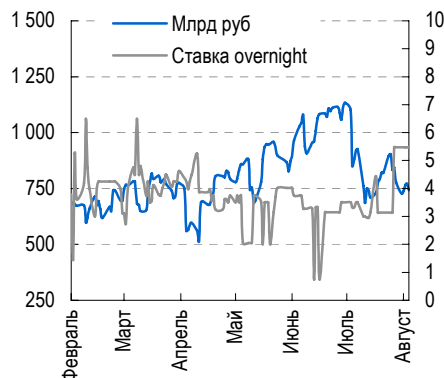
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 22 августа 2008 г.

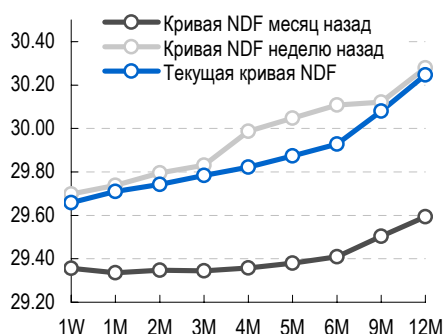
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

25 авг	Уплата акцизов, НДС
25 авг	Статистика по втор. рынку жилья в США
26 авг	Индекс цен на недвижимость S&P/CS
26 авг	Индекс Richmond Fed
26 авг	Стенограмма августовского заседания ФРС
28 авг	Предварительный ВВП США за 2 кв. Года
28 авг	Уплата налога на прибыль
28 авг	Размещение руб.обл. АМЕТ-Финанс-1

Рынок еврооблигаций

- Рынки сегодня послушают **Бернанке**. В российских еврооблигациях практически ничего не происходит. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Вторичный рынок продолжает смотреть вниз
- ЦБ будет лимитировать объем средств на утреннем аукционе репо
- О новых купонах по **ЦТК-5** и пополнении в списке А1 (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- ХКФ Банк (ВаЗ/В+)** вновь вызвал недовольство **ФАС**. Антимонопольной службе не понравилось, что банк в договорах использует буквенно-цифровые коды вместо названий кредитных продуктов (Источник: Коммерсантъ). Мы не исключаем, что повышенное внимание со стороны регулятора может вызвать обеспокоенность инвесторов и спровоцировать продажи в облигациях банка (11.0-11.7%). Тем не менее, мы не ожидаем каких-либо серьезных ухудшений фундаментального кредитного профиля эмитента. Устойчивость ХКФ Банка обеспечивается в первую очередь за счет сохранения высокого уровня адекватности капитала и поддержки со стороны акционера.
- Moody's** подтвердило кредитный рейтинг **X5** на уровне **B1**, изменив прогноз рейтинга с «Позитивный» на «Стабильный». Агентство считает, что стратегия быстрого роста компании, требующая значительных инвестиций, вряд ли позволит X5 в ближайшее время выйти на финансовые показатели, соответствующие рейтингу «ВаЗ». Прежде всего это относится к показателям долговой нагрузки. Напомним, что инвестиционная программа X5 на 2008 г. составляет порядка 1.2-1.4 млрд. долл. (без учета покупки сети Карусель), а соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам года может достигнуть 4.0x. Мы не считаем привлекательными рублевые облигации X5 (10.7%).
- ЦБ сообщил о снижении объема золотовалютных резервов на **16 млрд. долл. в период с 8 по 15 августа**. На наш взгляд, это примерно в равной степени объясняется действием двух факторов – ослаблением евро и оттоком капитала. Мы полагаем, что новости никак не повлияют на российский долговой рынок.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.83	+0.03	-0.27	-0.20
EMBI+ Spread, бп	303	-3	+21	+64
EMBI+ Russia Spread, бп	192	-2	+29	+45
Russia 30 Yield, %	5.67	0	+0.04	+0.16
ОФЗ 46018 Yield, %	7.63	-0.02	+0.53	+1.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	649.2	-31.1	+136.5	-239.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	92.9	+1.3	-273.8	-21.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	19.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.68	-0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.57	-0.08	+0.19	-0.16
Нефть (брент), USD/барр.	120.2	+5.8	-9.4	+26.3
Индекс РТС	1722	+8	-402	-569

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЫНКИ СЕГОДНЯ ПОСЛУШАЮТ БЕРНАНКЕ

В четверг основным поводом для изменения котировок **US Treasuries** была американская макроэкономическая статистика. Она выглядела довольно неоднозначно: промышленный индекс **Philadelphia Fed** и индекс **Leading Indicators** оказались ниже ожиданий, зато число заявок на пособие по безработице также снизилось. Инвесторы предпочли обратить внимание на данные по рынку труда. В итоге, несмотря на рост цен на нефть и невнятную динамику рынка акций, доходности **US Treasuries** все же выросли вдоль всей кривой на 3-6бп, вернувшись к уровням вторника. Доходность **10-летней ноты** составила 3.83% (+3бп).

На сегодня в **США** не запланировано публикаций какой бы то ни было статистики. Зато с речью на тему стабильности финансовых рынков выступит **глава ФРС**. Безусловно, инвесторы будут внимательно следить за тем, что скажет г-н **Бернанке**.

EMERGING MARKETS

Доходности большинства **EM**-бенчмарков вчера сместились вверх вслед за базовыми активами, а спрэд **EMBI+** сузился на 3бп до 303бп.

Российский выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.67%) в цене не изменился, оставшись около 112пп. Спрэд за ночь формально сузился до 185бп (-4бп), а вот 5-летние **CDS**-спрэды на Россию, напротив, незначительно расширились – до 131-133бп (+2бп). В корпоративном сегменте мы видели осторожный спрос в выпусках **CHMFRU 13** (YTM 9.37%), **RASPAD 12** (YTM 9.24%), а также сделки в **RSHB 18** (YTM 8.63%). В целом, рынок остается очень скучным.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДАВЛЕНИЕ ПРОДАВЦОВ СОХРАНЯЕТСЯ

По достаточно широкому спектру бумаг **1-го эшелона** котировки вчера снизились еще примерно на 20-30бп. При этом в отдельных выпусках наблюдались и более драматичные движения. Так, **АИЖК-10** (YTM 11.76%) подешевел примерно на 2пп. Около 1пп потерял в цене выпуск **Газпром-8** (YTM 8.37%). До этого он оставался несколько в стороне от процесса репрайсинга ввиду относительно невысокой ликвидности. Сейчас, вероятно, кто-то из крупных держателей решил сократить свою позицию.

Спросом вчера пользовались лишь очень немногие выпуски. В частности, мы отметили некоторый интерес к банковским облигациям **2-го эшелона**, входящие в **Ломбардный список** – **МКБ-3** (YTP 10.62%, +14бп), **Русфинанс-4** (YTM 11.35%, +9бп), **Промсвязьбанк-5** (YTP 9.63%, +10бп), **ТКБ-2** (YTP 9.82%, +10бп).

Банки практически полностью отказались от **прямого репо с ЦБ** – вчера объем этих операций снизился до 6.7 млрд. рублей. Вместе с тем, мы не отметили заметного снижения ставок **overnight**: они по-прежнему остаются около 6.0%. Напомним, что в понедельник компании будут перечислять в бюджет **акцизы** и **НДПИ**, в связи с чем напряженность на денежном рынке наверняка возрастет.

ЦБ БУДЕТ ЛИМИТИРОВАТЬ ОБЪЕМ РЕПО НА УТРЕННЕМ АУКЦИОНЕ

Вчера на сайте **ЦБ** появилось сообщение, что с 1 сентября объем предоставления ликвидности на утреннем аукционе прямого репо будет ограничиваться, а точная цифра будет объявляться накануне.

Очевидно, что это сигнал к возможному удорожанию стоимости рефинансирования в ЦБ. Ведь альтернативой самому дешевому утреннему аукциону (от 7.0%) являются дневной аукцион (обычно +25-30бп к утренней ставке) или рефинансирование по фиксированной ставке (8.0%).

Конечно же, все будет зависеть от того, насколько «просторным» будет лимит ЦБ. Было бы здорово, если бы регулятор рассказал, исходя из каких критериев он будет определять эту цифру.

НОВЫЙ КУПОН ПО ЦТК-5

По облигациям **Центртелеком-5** (УТР 8.10%) процентная ставка до погашения через 3 года была зафиксирована в размере 9.30%. На наш взгляд, это неконкурентоспособное предложение. Другая «дочка» Связьинвеста – **Сибирьтелеком** – недавно разместила 1.5-годовой заем со ставкой 9.75%. Вероятно, желающих воспользоваться офертой по **ЦТК-5** будет достаточно.

ПОПОЛНЕНИЕ В СПИСКЕ А1

Выпуск **Банк Ренессанс Капитал-2** (УТР 12.72%) был включен в **Котировальный список А1**. В последнее время позитивный ценовой эффект, связанный с появлением бумаг в этом списке, стал гораздо менее заметным по сравнению с тем, что мы наблюдали в 2006-2007 гг. Обращаем ваше внимание, что по своему 1-му выпуску **Ренессанс Капитал** недавно установил очень щедрый купон – 14.5%. Эта бумага, кстати, входит в список репо ЦБ.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	

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	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@mdmbank.com

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kuchеров@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@mdmbank.com
Эндрю Маллиндер	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.

© 2008, 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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.