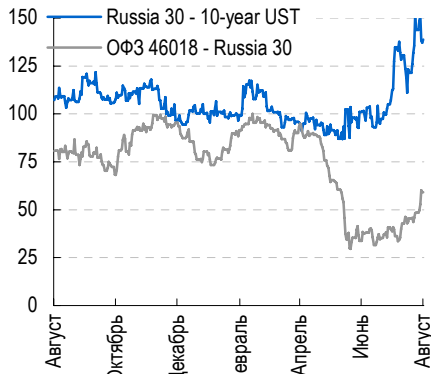
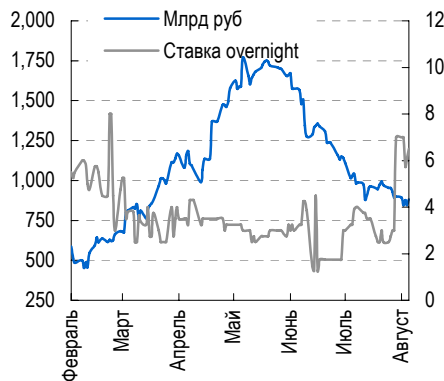


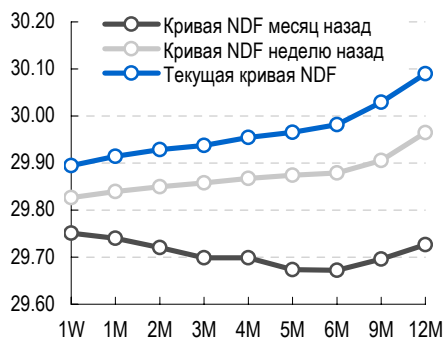
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### 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

- Кривая доходности UST становится более плоской. Взгляд на российский сегмент – скорее нейтральный (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций

- О ценовых диспропорциях в первом эшелоне и облигациях Банка Русский Стандарт. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- В ходе банковского форума в Нижнем Новгороде первый зампред ЦБ Г.Меликьян сказал, что считает высоким уровень внешних заимствований российских банков. Критичным он назвал уровень в 30% от пассивов. Вместе с тем, он сказал, что не поддерживает идею регулирования уровня внешних заимствований надзорными органами, а считает, что банки должны рассмотреть и урегулировать эти вопросы самостоятельно (Источник: Прайм-ТАСС). Несмотря на некоторую «негативную» тональность заявления представителя ЦБ, на наш взгляд, для держателей банковских облигаций это скорее умеренно-позитивный сигнал. Снижение активности российских банков на внешних долговых рынках (если оно произойдет) приведет к сокращению объемов «нового предложения» и диверсификации базы фондирования банков, что при прочих равных должно способствовать сужению спреда облигаций. Возможное замедление темпов роста балансов банков – это скорее «головная боль» акционеров, а не кредиторов финансовых институтов. Кстати, надзорные органы Казахстана недавно ограничили уровень внешних заимствований местных банков 4-6 капиталами (в зависимости от размеров банка), что примерно соответствует ограничению в 40-60% от пассивов.

- Парфюмерно-косметическая группа Единая Европа (NR) намерена преобразовать холдинговую компанию ООО «Единая Европа» в ОАО для последующего публичного размещения акций (Источник: РБК). Напомним, что это юридическое лицо выступает эмитентом облигаций группы. Смена организационно-правовой формы по закону считается реорганизацией, а любая реорганизация дает кредиторам право досрочного погашения (ГК РФ). Выпуск Единая Европа-1 (11%; оферта в октябре 2008 г.) малоликвиден, последние котировки были близки к номиналу. Несмотря на то, что планирующиеся изменения в компании скорее позитивны для кредиторов (рост прозрачности), в случае сохранения на рынке неблагоприятной конъюнктуры до момента реорганизации, держатели выпуска могут воспользоваться опционом на досрочное погашение.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.65	0	-0.26	-0.05
EMBI+ Spread, бп	232	-2	+50	+63
EMBI+ Russia Spread, бп	140	+1	+35	+44
Russia 30 Yield, %	6.02	-0.01	-0.01	+0.37
ОФЗ 46018 Yield, %	6.61	-0.02	+0.19	+0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	435.3	+46.2	-129.5	-230.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	446.3	-9.3	-29.8	+331.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-65	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.02	+0.10	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.82	-0.07	+0.06	+0.14
Нефть (брент), USD/барр.	69.9	+1.2	-5.2	+9.2
Индекс РТС	1865	+11	-185	-45

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Кривая доходности US Treasuries вчера стала более плоской – в коротких выпусках продолжились продажи (доходность **UST2** выросла на 76п до 4.25%), а котировки **10-летних UST** (YTM 4.65%) остались без изменений. Участники рынка все менее склонны прогнозировать снижение базовой ставки ФРС в сентябре. Главы крупнейших мировых Центробанков дали понять, что могут оказывать поддержку рынку в кризисных ситуациях, но не готовы снижать ключевые процентные ставки, пока не появятся серьезные свидетельства угрозы экономическому росту. Сегодня, кстати, в США публикуются важные данные по первичному рынку жилья за июль.

В сегменте **EM** заметным событием вчера стало повышение рейтинга **Бразилии** агентством **Moody's** (до Ba1). Котировки выпуска **BRAZIL 40** (YTM 8.24%) выросли на 1/2. Однако в лидерах вчера были облигации Мексики и Венесуэлы - цены их длинных выпусков выросли почти 1пп. Спрэд **EMBI+** сузился на 26п до 2326п.

Котировки **RUSSIA 30** (YTM 6.02%) вчера почти не изменились, а спрэд выпуска к UST остался на уровне 137-139бп. В корпоративном секторе появляется все больше осторожных (и весьма низких) бидов, но сделок все равно мало. Интерес присутствует преимущественно в длинных квазисуверенных выпусках: **GAZPRU 34** (YTM 6.77%), **ALROSA 14** (YTM 7.18%), **TNEFT 14** (YTM 6.65%). Любопытно, что появились покупатели в сегменте облигаций казахстанских банков.

Наш взгляд на рынок в краткосрочной перспективе скорее нейтрален. Мы ожидаем, что цены российских облигаций в ближайшие дни останутся вблизи текущих уровней, а спрэды будут изменяться в зависимости от направления движения **US Treasuries**.

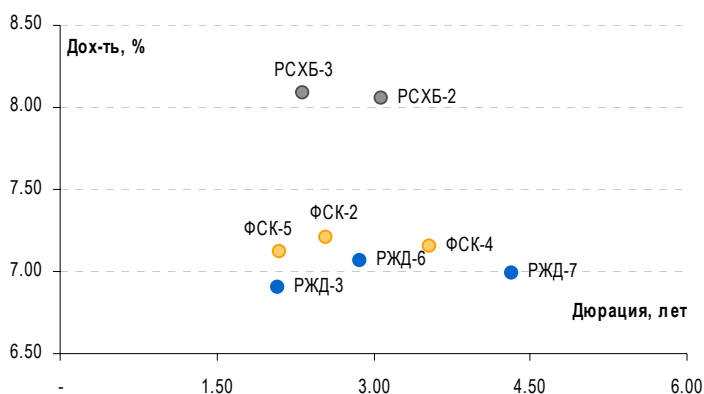
## Рынок рублевых облигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

На фоне сохраняющейся напряженности на денежном рынке (вчера по операциям прямого РЕПО был установлен очередной рекорд), «лучше рынка» чувствуют себя качественные облигации, под которые ЦБ гарантированно предоставляет ликвидность.

Котировки длинных **ОФЗ** вчера подросли на 10-15бп, лидером здесь оказался выпуск серии **46018** (+20бп; YTM 6.59%). В первом эшелоне осторожно покупали облигации **ЛУКОЙЛ-4** (+276п; YTM 7.21%), **РЖД-5** (+196п; YTM 6.79%), **РЖД-7** (+136п; YTM 6.99%), **АИЖК-9** (+126п; YTM 7.72%), **РСХБ-2** (+106п; YTM 8.06%). Для тех, кто желает продолжить увеличение портфеля в этом сегменте, обращаем внимание на сложившиеся ценовые диспропорции – относительно недооцененными выглядят выпуски **РЖД-6** (YTM 7.06%), **ФСК-2** (YTM 7.21%) и **РСХБ-3** (YTM 8.09%).



Из облигаций ломбардного списка, принимаемых в РЕПО ЦБ, наиболее доходными сейчас являются выпуски **Банка Русский Стандарт** (10-11%, рейтинги Ba2/BB-/BB-). Похоже, что здесь инвесторы видят возросшие кредитные риски, в т.ч. риски рефинансирования. Мы же считаем, что банк сумеет справиться с «обстоятельствами» и поэтому считаем его облигации неплохой инвестиционной возможностью (спрэд около 400бп к ставке РЕПО ЦБ). По уточненным данным, руководство банка проведет телеконференцию для инвесторов на следующей неделе. Как правило, такое общение оставляет у держателей облигаций позитивное впечатление.



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

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.