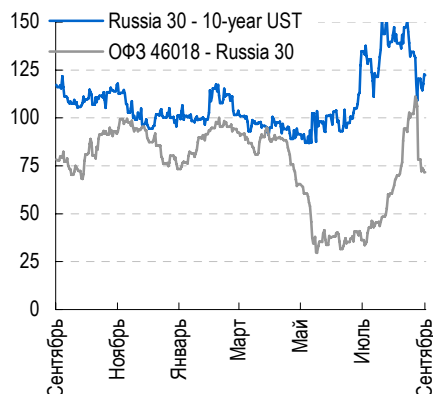


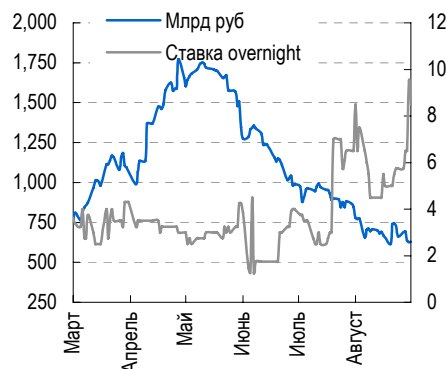
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 28 сентября 2007 г.

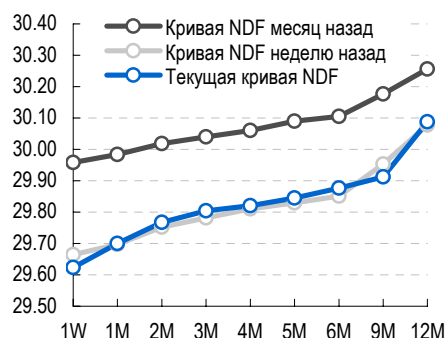
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

28 сен	Уплата налога на прибыль
28 сен	Инфляционный индекс PCE за август в США
1 окт	Индекс ISM Manufacturing в США
2 окт	Размещение руб. обл. Нац. Капитал-1
2 окт	Статистика по продажам жилья в США
10 окт	Размещение руб. обл. РСХБ-4
15 окт	Уплата ЕСН, страховых взносов
17 окт	Аукцион ОФЗ 26199 (RUB 3 млрд.)

Рынок еврооблигаций

- Аукцион в **UST5yr**; слабая статистика; «окно» размещений в **ЕМ** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- «Только бы нам ночь простоять, да день продержаться». Наверное, именно этими словами можно охарактеризовать настроения на рынке. После коррекции в выпуске **МОЭСК** имеет смысл взглянуть на облигации **ЕЭСК** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Группа ВТБ (A3/BBB+) отчиталась по МСФО за 1-е полугодие 2007 г. Кредиторов банка сейчас в меньшей степени интересуют показатели рентабельности ВТБ, а в большей – ликвидность и устойчивость баланса банка. С этой точки зрения, у ВТБ все более чем благополучно. Адекватность капитала (Tier II) составляет 19% при необходимом минимуме в 8%, а запас денежных средств (3.4 млрд. долл.) и ценных бумаг (около 10 млрд. долл.) с избытком превышает объемы погашений всех облигаций и кредитов в ближайшие 2 года.

- Вкратце: Банк Русский Стандарт (Ba2/BB-/BB) сообщил о погашении еврооблигаций на **USD300 млн.** Мы несколько не сомневаемся в кредитоспособности банка в среднесрочной перспективе, даже если глобальный кризис ликвидности в ближайшие месяцы продолжится. Кредитный профиль Русского Стандарта подкреплен сильными показателями адекватности капитала, короткой структурой активов, хорошей диверсификацией портфеля, высокой рентабельностью, привлекательностью equity банка, наличием у акционера других активов, высокими рейтингами, а также системной поддержкой со стороны ЦБ и правительства. Мы считаем привлекательными короткие и «репюемые» в ЦБ облигации Русского Стандарта (около 14%).

- Вкратце: Дальсвязь (B) отчиталась по МСФО за 1-е полугодие 2007 г. За счет консолидации ОАО «Сахателеком» компании удалось увеличить выручку и операционную прибыль более чем на 40%. Соотношение «Долг/EBITDA годовая» на 30 июня 2007 г. составило 1.6x. Дальсвязь уже отразила убыток по основной части налоговых претензий в 2006 г. и сделала соответствующие перечисления в бюджет; мы не ожидаем серьезного влияния этого фактора на результаты компании в будущем. Позитивное влияние на кредитный профиль компании может оказать продажа сотовых активов, однако окончательное решение об этом еще не принято. Мы не ожидаем роста долговой нагрузки Дальсвязи в ближайшие год-два. Из-за низкого рейтинга облигации Дальсвязи не попадут в расширенный список репо ЦБ.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.57	-0.05	+0.06	-0.13
EMBI+ Spread, бп	201	+3	-26	+32
EMBI+ Russia Spread, бп	125	+3	-15	+29
Russia 30 Yield, %	5.79	-0.01	-0.19	+0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.51	-0.02	-0.12	-0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	504.5	+3.8	+63.1	-161.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	124.3	-1.2	-212.8	+9.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-16.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.58	-0.77	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	+0.01	-0.24	-0.47
Нефть (брент), USD/барр.	80.0	+2.6	+9.5	+19.3
Индекс РТС	2064	+15	+187	+154

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

На опубликованных вчера слабых данных по рынку жилья доходности **US Treasuries** снизились вдоль всей кривой – **10-летние ноты** завершили день на отметке в 4.57% (-6 бп). Снижению доходностей способствовал и прошедший вчера аукцион по 5-летним бумагам, который вновь (см. вчерашний комментарий) обнаружил высокий спрос инвесторов на UST. Соотношение «**Bid/Cover**» составило 2.86, а «**Indirect Bidders**» купили более 45% выпуска.

Вчера ФРС опубликовала отчет о займах банков через «дисконтное окно». Статистика выглядит достаточно оптимистично: за последнюю неделю банки занимали в среднем порядка USD 306 млн. в день, в то время как две недели назад эта цифра достигала USD 2.42 млрд. Создается впечатление, что уровень доверия в финансовой системе несколько повысился. Несмотря на то, что мы сомневаемся в долгосрочной устойчивости ситуации (слишком уж глубоки проблемы в экономике США), ближайшие недели могут стать «окном» для новых размещений. О частичном возвращении аппетита к риску **ЕМ** свидетельствуют прошедшие на днях размещения облигаций **Мексика**, **Турции**, а также колумбийской компании **TGI International**.

Впрочем, вторичный рынок пока не отличается активностью. Спрэд **EMBI+** вчера технически расширился на 3 бп до 201 при весьма скромных объемах торгов. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.79%) в цене практически не изменился, а спрэд к **UST10** увеличился до 120бп. В корпоративном секторе котировки наиболее ликвидных выпусков первого эшелона прибавили по 10-20 бп. Реальные сделки мы вчера видели лишь в выпусках **TMENRU 17** (YTM 7.55%) и **URSAP10E** (YTM 11.35%).

Сегодня в США выйдет «любимый» инфляционный индекс ФРС – **Core PCE**. Хотя цифры за август и не отразят эффекта от снижения ключевой ставки, они могут дать очередной повод для спекуляций.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

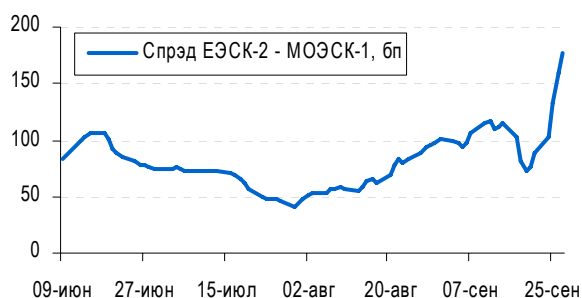
Вчера на рублевом долговом рынке практически ничего не изменилось. Ставки денежного рынка находились на уровне 9-10%, объем прямого **РЕПО** с ЦБ составил порядка 70.5 млрд. рублей, т.е. чуть больше, чем в среду. Про ОФЗ сказать особо нового также нечего: «крупный покупатель» несколько отошел в тень (но не ушел совсем), из-за чего цены длинных выпусков немного снизились (- 5бп, в среднем), а объем торгов составил около 11.17 млрд. рублей.

В облигациях 1-го эшелона сохраняется довольно большой интерес к продажам, котировки многих выпусков снизились примерно на 10-20бп. Вместе с тем, например, выпуски **Газпром-8** (+18бп; YTM 7.12%) и **Газпром-6** (+10бп; YTM 6.88%) пользовались спросом.

Все более активен 2-й эшелон. В последнее время выделяются два выпуска, которые достаточно стабильно растут – **Седьмой континент-2** (+10бп; YTP 9.80%) и **УМПО-2** (+15бп; YTP 11.22%). Похоже, что их покупает один из крупных игроков. Нам тоже, в принципе, нравятся эти выпуски, но они далеко не уникальны в своей «привлекательности».

В связи с этим мы бы хотели обратить внимание на выпуск **НПО Сатурн-1** (YTM 12.35%), который пока «не пришел в себя» после оферты. Спрэд к сравнимому по дюрации **НПО Сатурн-2** (YTP 11.05%) на уровне 130бп, на наш взгляд, ничем не обоснован. Напомним, что 1-й выпуск предлагает наиболее высокий саггу – последний купон по нему был установлен на уровне 10.50%.

В облигациях сетевых компаний немного восстановил свои позиции **МОЭСК-1** (+50бп; YTM 8.80%). Рекомендуем обратить внимание на облигации **ЕЭСК-2** (YTP 10.63%) – котировки этого выпуска недавно довольно сильно просели:



«Только бы нам ночь простоять, да день продержаться». Наверное, именно этими словами из сказки про мальчиша-кибальчиша можно охарактеризовать общие настроения участников рынка: сегодня последний рабочий день квартала и окончание налоговых выплат. Это дает повод ожидать улучшения ситуации с ликвидностью в начале октября и роста котировок. Наверное, какое-то позитивное движение в первых числах октября будет, но без притока капитала и покупок валюты Центробанком вряд ли у рынка хватит сил на уверенный рост. А пока, по наблюдениям наших валютных дилеров, ЦБ почти не участвует в валютных торгах, хотя курс бивалютной корзины продолжает оставаться около уровня поддержки Банка России (29.61). Обещанных министром финансов «больших» бюджетных денег нам, по всей видимости, придется ждать до ноября.



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
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

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