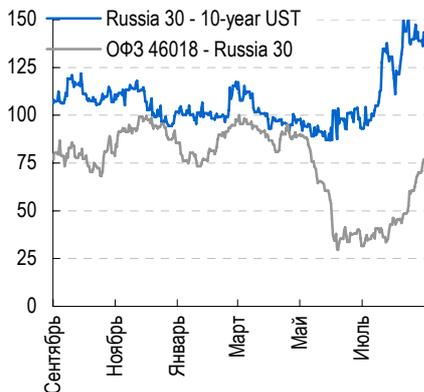
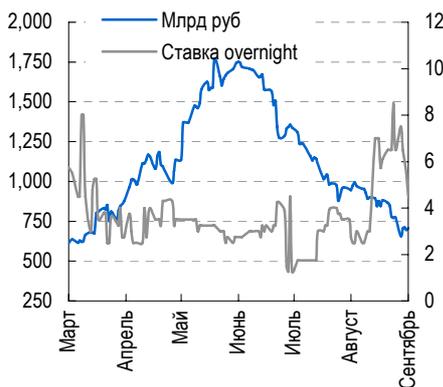


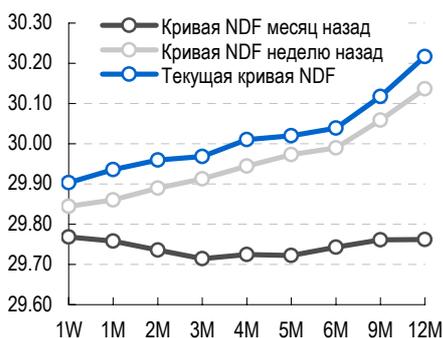
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

7 сен	Nonfarm Payrolls за август
12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 17 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 22 млрд.)
17 сен	Размещение ОБР-3
17 сен	Уплата ЕСН, страховых взносов
18 сен	Заседание ФРС
20 сен	Уплата НДС
20 сен	Размещение руб. обл. Ладья-Ривер-1

Рынок еврооблигаций

- Данные из США носят смешанный характер. Плохая статистика по «просрочке» в будущем может стать еще хуже. ФРС и ЕЦБ вынуждены вмешаться (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Вчерашнее движение котировок напоминало «эмоциональный срыв» (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Комментарий: Холдинг Марта (NR) выставил на продажу продуктовую розничную сеть Гроссмарт**, при этом наиболее вероятным покупателем выступает немецкая REWE Group (стр. 3).
- **Вкратце: Первый зампред ЦБ А. Улюкаев сделал вчера целый ряд интересных заявлений**, влияние которых на рынок рублевых облигаций мы расцениваем как умеренно-позитивное. В частности, г-н Улюкаев сообщил о решении Центробанка существенно расширить список бумаг, принимаемых в репо. Это не только важный позитивный сигнал для банковской системы и инвесторов в банковские облигации, но и хорошая новость для держателей выпусков эмитентов, претендующих на вхождение в «расширенный» список (см. наш вчерашний спец.комментарий). Кроме того, г-н Улюкаев высказал предположение, что отток капитала из России в основном закончился. Хорошо, если это так. Правда, последние три дня мы наблюдаем покупки долларов на российском валютном рынке. Из оптимистичного в целом тона выступления Улюкаева «выбивались» лишь несколько настораживающие предположения о новом пике объемов рефинансирования в ЦБ, ожидаемом в октябре-ноябре.
- **Вкратце: Владелец Банка Русский Стандарт (Ba2/BB-) Рустам Тарико дал развернутое интервью Ведомостям**. В принципе, г-н Тарико не сказал ничего нового. Однако важно, что в своих ответах он продемонстрировал «высокую социальную ответственность» и лояльность по отношению к регуляторам. Мы расцениваем публикацию как позитивный фактор для держателей облигаций, т.к. она снижает риск новой волны регулятивного давления на банк.
- **Вкратце: Банки Ренессанс Капитал (Ba3/BB-) и Ренессанс Кредит (B1/B-) вчера провели телеконференцию для инвесторов**. Оба банка сообщили о достаточно неплохих результатах за 1-е полугодие. Ренессанс Кредит рассказал о неплохом качестве портфеля (NPL≈2.8%), амбициозных планах роста в России и на Украине, а также о предстоящей крупной инъекции в капитал. По нашим оценкам, телеконференция оставила у инвесторов приятное впечатление.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.51	+0.04	-0.26	-0.19
EMBI+ Spread, бп	229	-4	+13	+60
EMBI+ Russia Spread, бп	140	-3	+16	+44
Russia 30 Yield, %	5.90	0	-0.06	+0.25
ОФЗ 46018 Yield, %	6.78	+0.11	+0.36	+0.26
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	427.4	+7.2	-57.4	-238.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	280.2	+4.5	-210.3	+165.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	71.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.13	-0.27	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.87	+0.03	+0.04	+0.19
Нефть (брент), USD/барр.	74.8	+0.5	+3.0	+14.1
Индекс РТС	1921	+16	-31	+11

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Данные по состоянию экономики и финансового сектора США, опубликованные в четверг, носили противоречивый характер. Индекс **ISM Non-Manufacturing** оказался выше ожиданий, равно как и цифры по производительности труда. В то же время статистика по просроченным ипотечным кредитам за 2-й квартал 2007 г. оказалась весьма удручающей. Доля просроченных кредитов выросла до 5.12% (4.84% в 1-м квартале), при этом в сегменте sub-prime ипотеки просрочка достигла 14.82%. Вероятность того, что цифры за 3-й квартал будут еще хуже, по нашим оценкам, достаточно высока. **10-летние UST** завершили вчерашний день на уровне 4.51% (+4 бп.).

Очередная волна недоверия в финансовом секторе, спровоцированная статистикой по «просрочке», вынудила **ФРС** и **ЕЦБ** произвести инъекции ликвидности. Суммарные объемы выданных однодневных кредитов составили соответственно USD 31 млрд и EUR 42 млрд., что вполне сравнимо с ситуацией в середине августа. Ставки LIBOR все еще крайне высоки: одномесячный долларовой **LIBOR** составляет 5.82%, трехмесячный превышает 5.72%. **ЕЦБ** и **Банк Англии**, принимавшие вчера решения о ключевых ставках, оставили их без изменений – на уровнях в 4% и 5.75% соответственно. Напомним, что до кризиса ликвидности речь шла об их возможном повышении.

В сегменте **Emerging Markets** активность минимальна. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.90%) в цене не изменился, спред к **UST10** продолжает колебаться около 140 бп.

Интересные новости приходят из Казахстана: вчера неудачей завершилась попытка размещения на внутреннем рынке облигаций казахстанской государственной «Аграрной кредитной корпорации» (BB+). Судя по всему, ситуация на денежном рынке Казахстана также очень напряженная.

Сегодня вечером публикуется статистика по рынку труда – **Nonfarm Payrolls** за август. Данные могут повлиять на оценки вероятности изменения **FED RATE** на заседании 18 сентября.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Продолжающийся выход нерезидентов в доллары и очередное ослабление рубля к бивалютной корзине еще на 4-5 копеек спровоцировали вчера сильную волну продаж рублевых облигаций, которая затронула почти все ликвидные выпуски и привела к резкому снижению котировок, напомиравшему «эмоциональный срыв». Похоже, что начали срабатывать margin-calls, а покупателей даже на таких привлекательных ценовых уровнях остается все меньше.

До 50бп потеряли выпуски **Газпрома**, **ЛУКОЙЛа**, **Московской области** и **РЖД**. Снижение котировок длинных гособлигаций было еще более драматичным – выпуск **ОФЗ 46020** (YTM 7.00%) потерял более 1пп, а его доходность достигла 7.00%.

Напомним, что 12 сентября в облигациях серий **46018** и **46020** должно состояться доразмещение почти на 40 млрд. руб. Мы предполагаем, исходя из соображений поддержания ликвидности финансовой системы и сохранения стабильности рынка, Минфин может оказаться от предоставления премии на этих аукционах, поэтому реальные объемы привлечения будут невелики. Иначе говоря, угроза доразмещений ОФЗ может быть несколько преувеличена участниками рынка.

Холдинг Марта (NR), возможно, продает розничную сеть Гроссмарт

Аналитики: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Ведомости со ссылкой на свои источники сообщают, что холдинг Марта (NR) выставил на продажу продуктовую розничную сеть Гроссмарт, при этом наиболее вероятным покупателем выступает немецкая группа REWE.

Основываясь на нашем общении с руководством Марты, мы полагаем, что эти новости и предположения отнюдь не выглядят неправдоподобными.

Во-первых, желание Марты полностью или частично продать Гроссмарт вполне прогнозируемо. О намерении холдинга выводить свои активы на различные equity-сделки было известно уже достаточно давно (см., например, наш обзор по Distressed debt от 12 апреля 2007 г.). Ведь к началу 2007 г. возможности группы по развитию за счет долгового финансирования были близки к исчерпанию. По этой причине весной было проведено IPO девелопера РТМ, а также состоялась сделка по привлечению частного инвестора в розничный проект Pur Pur.

Что же касается потенциального покупателя сети Гроссмарт, то REWE Group действительно выглядит наиболее подходящим кандидатом. Насколько мы понимаем, Гроссмарт развивалась в тесном сотрудничестве с REWE, т.е. с соблюдением многих стандартов немецкого ритейла.

Учитывая, что юридически обязательства по облигациям Марты «висят» именно на Гроссмарте (поручителями по выпускам выступают операционные компании ритейлера), продажа розничной сети более сильному розничному оператору означала бы снижение кредитных рисков для держателей облигаций Марты.

В то же время, учитывая очень предварительный характер информации о возможной продаже и отсутствие официальных подтверждений, мы пока воздержимся от рекомендации «покупать» облигации Марты (торгуются с доходностью 17-18%). Кредитный профиль Марты достаточно уязвим (высокая долговая нагрузка, короткая структура долга), особенно на фоне возросших системных рисков рефинансирования. Фактором, обеспечивающим определенный уровень «кредитной» поддержки, мы считаем наличие у Марты сравнительно ликвидных активов, пока свободных от залога (небольшой пакет акций РТМ, акции Гроссмарта).



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	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.