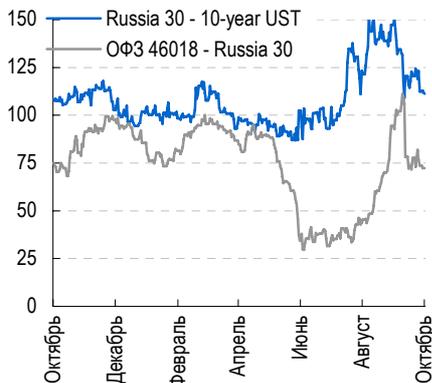


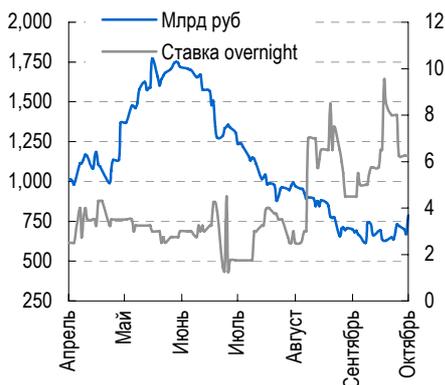
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 10 октября 2007 г.

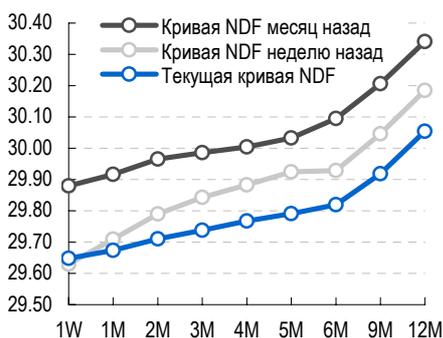
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

10 окт	Размещение руб. обл. РСХБ-4
10 окт	Размещение руб. обл. ВТБ24-1
11 окт	Индекс цен на импорт в США
11 окт	Размещение руб. обл. МИА-4
11 окт	Размещение руб. обл. Элис-1
12 окт	Индекс цен на производителей в США
12 окт	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
15 окт	Уплата ЕСН, страховых взносов

Рынок еврооблигаций

- Стенограмма **ФРС** укрепила инвесторов во мнении, что 31 октября **FED RATE** скорее оставят неизменной. В российских **«корпоративках»** есть спрос (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Интервенции **ЦБ** на валютном рынке провоцируют все более уверенные покупки облигаций. Об оферте по **МДМ-3** и сегодняшних размещениях **ВТБ 24** и **РСХБ** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Минфин готовит положения, позволяющие инвестировать из бюджета около 550 млрд. руб. в капитал госкорпораций уже до конца 2007 г., а также сделать эти средства доступными для банковской системы (стр.3).
- Вкратце: Fitch снизило рейтинг Русского Стандарта на 1 ступень с **BB** до **BB-**. Прогноз рейтинга – «Стабильный». В качестве основной причины Fitch называет снижение процентной маржи банка из-за давления регуляторов, конкуренции и роста стоимости фондирования. В то же время, Fitch отмечает устойчивость баланса банка (короткие активы и длинные пассивы), позитивные изменения в кредитной политике, а также считает Русский Стандарт одним из самых надежных российских частных банков. Мы согласны с мнением Fitch и считаем, что облигации Русского Стандарта (около 700bp к Z-свопам) привлекательны с точки зрения «риск/доходность».
- Вкратце: Торговая сеть **М.видео (NR)** планирует провести IPO в ноябре 2007 г. Продавать акции будут сама компания (допэмиссия) и ее акционеры. Точные пропорции и ценовые ориентиры пока не определены (Источник: Ведомости). На наш взгляд, короткий и малоликвидный выпуск облигаций М.видео (11%) не позволяет «сыграть» на потенциале укрепления кредитного профиля компании, связанного с IPO. Стратегия «купить и держать до оферты в ноябре» не имеет смысла с точки зрения «риск/доходность», тем более, что IPO теоретически может быть отложено.
- Вкратце: Еще два эмитента облигаций – Банк Санкт-Петербург (**Ва3/NR/B**) и украинская **Интерпайп (NR/B+/B+)** – заявили о планах IPO. Несмотря на ожидаемый позитивный кредитный эффект, рост котировок облигаций **STPETE** и **INPIP** на этих новостях маловероятен. Возможно, небольшое движение будет сразу после успешного завершения сделок.

Остальные новости одной строкой – стр. 3

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.65	+0.01	+0.27	-0.05
EMBI+ Spread, бп	186	-8	-51	+17
EMBI+ Russia Spread, бп	114	-5	-31	+18
Russia 30 Yield, %	5.77	0	-0.09	+0.12
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	0	-0.31	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	559.3	+79.8	+96.0	-106.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	227.2	+34.9	-8.0	+112.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	42.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.6	-0.58	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.29	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	77.5	+0.9	+2.0	+16.8
Индекс РТС	2142	+12	+244	+232

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ознакомившись с опубликованной вчера **стенограммой** сентябрьского заседания **ФРС**, большинство инвесторов сделало вывод, что 31 октября **FED RATE** скорее останется неизменной. Во всяком случае, вчера мы увидели рост доходностей коротких **UST** (UST2уг +5бп) и соответствующее движение в котировках фьючерсов (64%-ная вероятность сохранения ставки неизменной против 50% позавчера). В принципе в стенограмме не было сказано «ничего такого» – традиционная риторика и обтекаемые формулировки с отсылкой на статистику (которая пока не так уж и ужасна, особенно Payrolls). Стоит, пожалуй, отметить лишь комментарии чиновников ФРС относительно высоких инфляционных рисков, в особенности в ситуации обесценивающегося доллара.

Облигации сегмента **Emerging Markets** во вторник показали рост, а спрэд **EMBI+** сузился на 8 бп до 186бп (напомним, что в понедельник он не рассчитывался по причине выходного дня в США).

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.77%) выглядел несколько «хуже рынка», завершив день на уровне открытия. Вместе с тем, спрэд к **UST10** продолжает сужение – вчера он составил 111-112бп. В корпоративных облигациях появляется спрос по всему спектру бумаг. В частности, прошли покупки в «просевшем» на прошлой неделе выпуске **EVRAZ 15** (YTM 8.26%).

Исключением стали длинные выпуски Газпрома – **GAZPRU 34** (YTM 6.51%) и **GAZPRU 37** (YTM 6.85%), котировки которых чуть снизились на новостях о новом выпуске. На новости о снижении рейтинга длинные выпуски **Банка Русский Стандарт** потеряли 3/8-1/2, а вот бонды **МТС** на новость о повышении рейтинга не отреагировали.

В США сегодня выйдет статистика по товарным запасам, а в пятницу – индекс цен производителей.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Улучшение ситуации с ликвидностью (↓ overnight, ↓ репо с ЦБ) на фоне так важных сейчас покупок валюты Центробанком (вчера еще около 1.5 млрд.долл.), позволяет инвесторам все более уверенно переходить к покупкам или просто перестановке котировок вверх.

Вчера торги проходили достаточно активно. Речь не о госбумагах (+5-10бп), где объемы торгов все еще невелики, а о корпоративном сегменте.

Выпуски первого эшелона вчера прибавили в цене порядка 10-15бп. Не ослабевают интерес к облигациям **АИЖК** – котировки наиболее ликвидных **АИЖК-7** (YTM 7.91%), **АИЖК-8** (YTM 7.83%) и **АИЖК-9** (YTM 7.85%) вчера подросли на 20-30бп. Рекомендуем обратить внимание на **7-й выпуск** – по дюрации он сравним с 8-м и 9-м, но торгуется с более высокой доходностью.

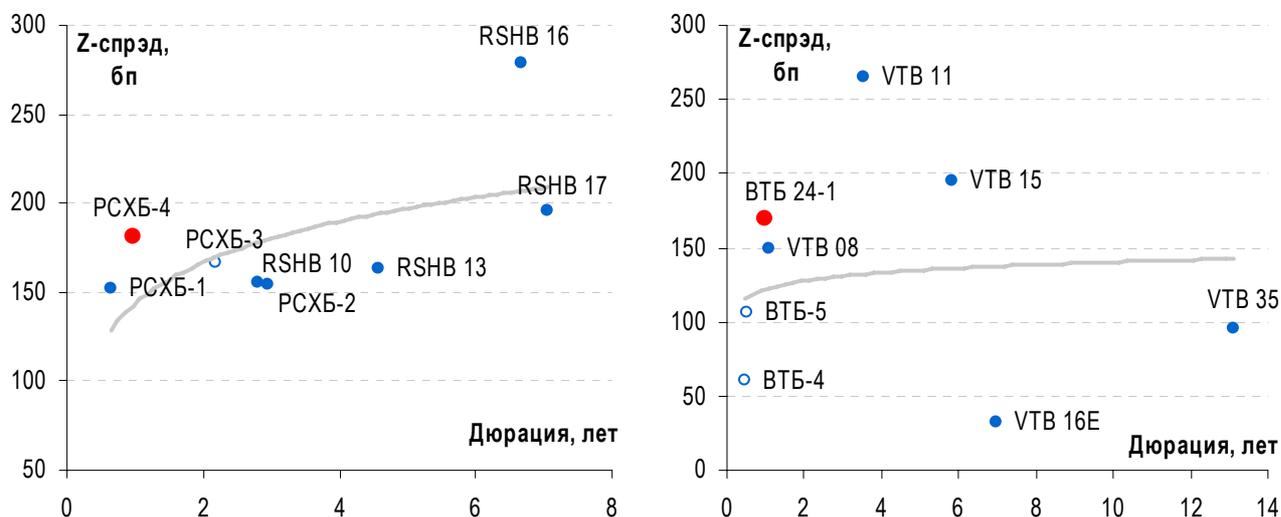
Во 2-м эшелоне мы отметили интерес к выпускам **УВЗ-1** (YTM 11.12%) и **УВЗ-2** (YTM УТР 10.11%), **НПО Сатурн-1** (YTM 12.46%), **МОЭСК-1** (YTM 8.74%), **Стройтрансгаз-1** (YTM 9.42%), **Кокс-2** (YTR 9.89%) и **Копейка-3** (YTR 12.47%). Последний выпуск, на наш взгляд, действительно выглядит очень неплохо. Мы по-прежнему считаем риск дефолта по обязательствам Копейки минимальным в связи с поддержкой компании со стороны единственного акционера – ФК Уралсиб. Другой вопрос, что в текущей конъюнктуре 12.5% за риск подобного качества – не такая уж и редкость.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ, НОВЫЕ КУПОНЫ И ОФЕРТЫ

О том, что вчера произошло с выпуском МДМ-3, достаточно хорошо описано в пресс-релизе банка: <http://www.mdmbank.ru/articles/41814/2322/news-material>. Сегодня пройдут сразу 2-а крупных размещения – **ВТБ-24-1** (6 млрд. рублей) и **РСХБ-4** (10 млрд. рублей). Оба выпуска имеют годовую оферту. Price-talk по

облигациям ВТБ 24 был озвучен на уровне NDF+160-170бп, по облигациям РСХБ – на 10бп выше. Нельзя сказать, что банки расщедрились на премию – по нашим, оценкам она составит около 20-30бп (см. графики ниже). Вероятно, основными покупателями будут богатые ликвидностью госбанки и иностранцы.

Диаграмма. Спрэды выпусков РСХБ и группы ВТБ к свопам



Источник: МДМ-Банк

Минфин выстраивает канал поддержки ликвидности банковской системы

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

Минфин готовит поправки в бюджет-2007, которые позволят до конца этого года полностью сформировать капитал создающихся в России институтов развития и госкорпораций. Речь идет о примерно 550 млрд. рублей, которые будут инвестированы правительством в капиталы ВЭБа, корпорации «Роснанотех» и корпорации «Фонд реформирования ЖКХ». Минфин сейчас также работает над пакетом документов, которые позволят госкорпорациям разместить временно свободные средства в российских банках. (Источник: Коммерсантъ).

На наш взгляд, эти новости, безусловно, позитивны для локального рынка облигаций, т.к. свидетельствуют о высокой вероятности прихода в банковскую систему «больших бюджетных денег» в конце 2007 г., которые помогут стабилизировать ситуацию на денежном рынке и снизить системные риски рефинансирования.

В краткосрочной же перспективе источником ликвидности являются интервенции ЦБ на валютном рынке – это менее стабильный и предсказуемый фактор, зависящий от направления движения капитала (приток/отток). За последние две недели, по оценкам наших дилеров, ЦБ приобрел около 8 млрд. долл. Притоку капитала определенно помогли высокие данные по инфляции за сентябрь.

Остальные новости одной строкой

Казахстанский Банк ТуранАлем (Ваа3/ВВ/ВВ+) закрыл сделку по секьюритизации (Diversified Payment Rights) и привлек 750 млн. долл. (Источник: SA General Newswire). Несмотря на то, что, по нашим сведениям, сделка была инициирована еще до кризиса и включала использование Monoline Insurers, она в любом случае должна способствовать поддержке ликвидной позиции банка и, в конечном счете,

стабильности всей финансовой системы страны. Сделка также может отчасти успокоить «панику» в сегменте казахстанских банков.

Moody's повысило рейтинг **МТС** до **Ba2**. Таким образом, сейчас рейтинги **МТС** и **ВымпелКома** по версии **Moody's** одинаковы. Реакция в выпусках **MOBTEL** маловероятна.

Fitch пересмотрело с «Позитивного» на «Стабильный» рейтинги четырех крупнейших казахстанских банков (**DBKAZ**, **BTAS**, **ККВ** и **HALYK**) вслед за аналогичным действием в отношении суверенного рейтинга **Казахстана**.

Интерфакс сообщил о результатах **Европейской подшипниковой корпорации (ЕПК)** за 2006 г. со ссылкой на годовой отчет компании. Насколько мы знаем, представленные в этом отчете данные не являются аудированной отчетностью компании по МСФО. ЕПК планирует опубликовать результаты по МСФО за 2006 г. в самое ближайшее время.

В интервью газете **Бизнес&FM** представитель компании **ГСС** заявил, что до конца 2008 г. ее капитал будет увеличен до 290 млн.долл., а соотношение заемных и собственных средств снизится с 18х до 2.8х.



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.