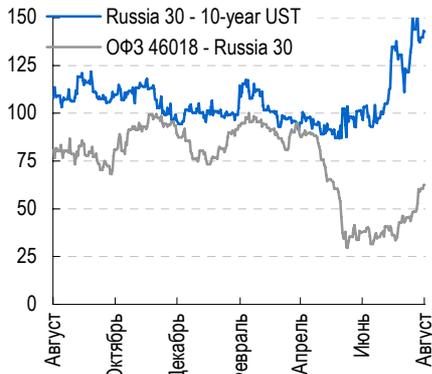
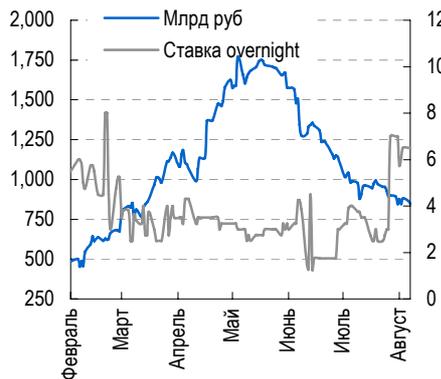


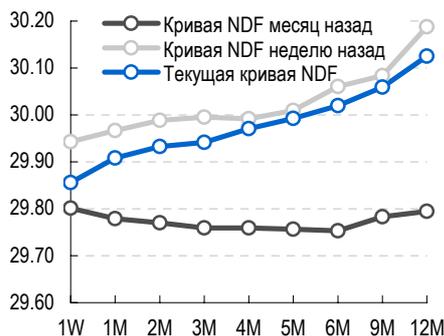
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

28 авг	Уплата налога на прибыль
28 авг	Стенограмма заседания ФРС
31 авг	Платежи за пользование недрами
31 авг	Инфляционный индекс PCE
31 авг	Выступление Б.Бернанке
12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 4 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 10 млрд.)
17 сен	Размещение ОБР-3

Рынок еврооблигаций

- Несколько позитивных новостей вчера приостановили «бегство к качеству». Однако, ряд факторов указывает на то, что праздновать победу над кризисом пока рано (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Во второй половине дня в рублевых облигациях появились осторожные покупатели. Сейчас главный индикатор конъюнктуры – валютный рынок (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Башкирская розничная сеть Матрица (NR) не будет объединяться с пермской сетью Виват (NR),** однако намерена найти покупателя на 30-40% акций допэмиссии (Источник: Коммерсантъ). Новость, безусловно, позитивна для кредиторов Матрицы (14%). Ухудшение конъюнктуры долговых рынков, на наш взгляд, спровоцирует ряд интересных M&A сделок в корпоративном и банковском секторах с участием чувствительных к рискам рефинансирования эмитентов.

- Вкратце: В своих вчерашних комментариях по поводу Указа Президента об акционировании УВЗ (NR) мы забыли упомянуть о том,** что реорганизация даст кредиторам право досрочного погашения обязательств. В текущей конъюнктуре это делает финансовый профиль завода достаточно уязвимым. Мы надеемся, что УВЗ сможет рефинансировать свои долги в госбанках. Облигациям же УВЗ вероятные оферты могут обеспечить поддержку на уровне номинала.

- Вкратце: ХКФ Банк (Ва3/В+) вчера провел телеконференцию для инвесторов.** Единственной заметной новостью, озвученной менеджментом банка, стало сообщение о скором увеличении капитала Хоум Кредита на 1.5 млрд. руб. Это вполне ожидаемое действие акционеров по поддержке капитализации банка перед «высоким сезоном». Никаких деталей об альянсе Хоум Кредита с НОМОС-Банком озвучено не было.

- Вкратце: Казахстанский Казкоммерцбанк (Ваа2/ВВ+/ВВ+) привлек синдицированный кредит на USD600 млн.,** а Халык Банк (Ваа2/ВВ+/ВВ+) в начале сентября собирается привлечь заем на USD400 млн. (Источник: Интерфакс). Похоже, что эти сделки были инициированы еще до начала глобального кризиса ликвидности. Так или иначе, их успешное завершение должно снизить риски рефинансирования казахстанских банков и стать позитивным сигналом для инвесторов. Несмотря на высокую зависимость банков Казахстана от внешних финансовых рынков, мы достаточно спокойны за их устойчивость, т.к. уверены в поддержке со стороны регуляторов (Нацбанк, АФН).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.57	-0.05	-0.19	-0.13
EMBI+ Spread, бп	227	-1	+4	+58
EMBI+ Russia Spread, бп	140	+1	+9	+44
Russia 30 Yield, %	6.00	-0.02	-0.11	+0.35
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	0	+0.15	+0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	422.9	-35.5	-113.0	-243.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	422.4	+16.1	-28.8	+307.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-204.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.46	+0.40	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.89	0	+0.13	+0.21
Нефть (брент), USD/барр.	71.0	+1.1	-5.3	+10.3
Индекс РТС	1896	+31	-71	-14

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Доходности UST вчера прекратили снижение (UST10 4.56%; +56п). Причиной приостановки процесса «flight to quality» послужил ряд позитивных сигналов. Во-первых, вырос американский рынок акций (**Dow Jones** - +1.86%). Во-вторых, банк **BNP Paribas** сообщил, что три его инвестиционных фонда, выплаты которых были заморожены в начале августа, возобновляют свою работу. Напомним, закрытие именно этих фондов стало одним из катализаторов нынешнего кризиса на кредитном и денежном рынках. В-третьих, вчера был опубликован комментарий **Б.Бернанке**, в котором глава ФРС предлагает держателям проблемных кредитов продлить сроки погашения или реструктурировать займы иным способом. Это было интерпретировано рынком как очередной сигнал о желании ФРС поддержать финансовую систему, пусть и «советами».

Котировки большинства выпусков сегмента **Emerging Markets** показали довольно вялую динамику, но из-за движения US Treasuries спрэд **EMBI+** сузился на 56п (2286п). Цены **RUSSIA 30** (YTM 5.96%) к концу дня достигли уровня 110 3/4 (+1/8). Спрэд к UST колеблется около 140бп. В корпоративном сегменте по-прежнему очень тихо; вчера мы видели лишь единичные сделки с **LUKOIL 22** (YTM 7.50%).

На наш взгляд, несмотря на вчерашние позитивные новости и рост доходностей UST, о коренном изменении ситуации пока говорить рано. Так, движение рынка акций больше напоминает коррекцию после резкого падения. Вчерашнее снижение котировок UST, мы полагаем, нельзя расценивать как сигнал роста аппетита к риску. Это продемонстрировал вчерашний аукцион по 2-летним нотам на USD18 млрд., где спрос превысил предложение в 4 раза (17-летний рекорд). Проблемы с ликвидностью и доверием на межбанковском рынке также никуда не делись – ставка **LIBOR overnight** подскочила вчера на 246п до 5.65%. Да и новости о фондах, испытывающих проблемы с финансированием, продолжают поступать – вчера, например, их «героем» стал английский фонд **Cheyne Capital Management**.

Как бы то ни было, сегодня и завтра публикуется важная статистика - июльский **индекс PCE** и уточненные данные по ВВП США за 2-й квартал. Помимо этого, на пятницу намечено выступление **Б.Бернанке**. Подводя итог, мы полагаем, что кардинально обстановка на рынках не поменялась, что оставляет широкий простор для спекуляций.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Окончание августовских налоговых выплат ознаменовалось снижением ставок денежного рынка (до 6-7% в конце дня), а также сокращением объема сделок прямого **РЕПО** с ЦБ (-21 млрд. ко вторнику). Во второй половине дня на российском валютном рынке покупки долларов сменились продажами, в результате чего к концу дня рубль укрепился к бивалютной корзине примерно на 5 копеек (29.87 руб.).

В сочетании с ростом фондовых индексов, это стало поводом для появления в отдельных выпусках осторожных бидов (bottom-fishing). Тем не менее, в целом рынок закрылся в минусе.

Объем торгов в **госсекции** вчера вырос до 723 млн. руб. (во вторник – менее 300 млн.). Котировки длинных **ОФЗ** остались фактически без изменений, а вот среднесрочные выпуски госбумаг потеряли в цене порядка 10-15бп. Цены облигаций **1-го эшелона** остались на прежних уровнях.

Во **2-3 эшелонах** кое-где продавцам все же удавалось найти покупателей, и тогда сделки фиксировали новые более низкие уровни котировок. Подобное вчера произошло с облигациями **Разгуляй-3** (-2.5пп.; YTP 12.59%), **Марта-3** (-50бп; YTP 30.82%), **Дикси-1** (-50бп; YTM 11.67%), **Кировский завод-1** (-30бп; YTP 9.48%). Напоминаем, что, по нашим оценкам, выпуск **Дикси-1** должен демонстрировать динамику «лучше рынка» в сегменте облигаций розничных сетей (см. наш обзор от 17 августа).

Вчера прошли купонные выплаты по FRN **Дельтакредит-2**. Новый купон составил 6.85% (3-месячный **Mosprime+30бп**).

Мы полагаем, что в ближайшие дни объемы рефинансирования банков в ЦБ будут постепенно снижаться, но ставки МБК останутся выше 6%. Одним из ключевых индикаторов конъюнктуры рынка рублевых облигаций сейчас, на наш взгляд, является российский валютный рынок. Продажи валюты и укрепление рубля к бивалютной корзине, а еще лучше – покупки валюты Центробанком, оказали бы рынку поддержку. Отток капитала и ослабление рубля сигнализировали бы об ухудшении ситуации.



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.