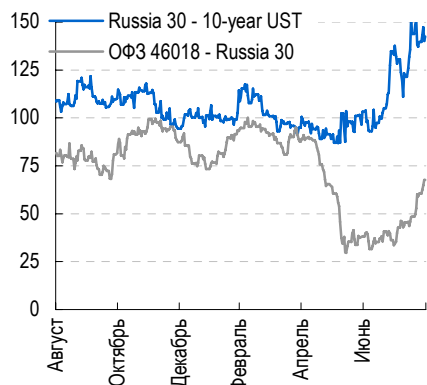


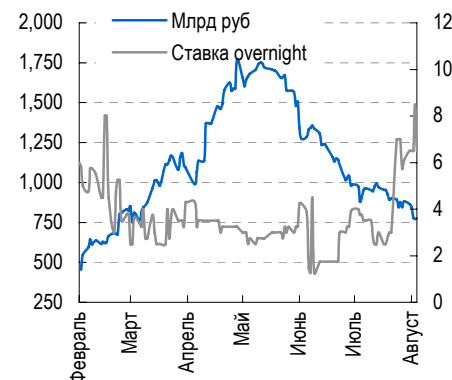
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 31 августа 2007 г.

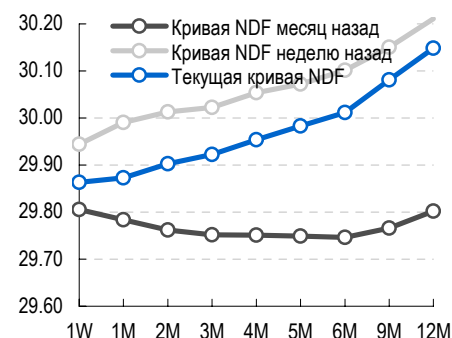
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
17 сен	Уплата ЕСН, страховых взносов
20 сен	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Тенденция «бегства к качеству» не исчезла. Сегодня глава **ФРС** посетит мероприятие, с которым связаны интересные исторические параллели. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- В рублевых облигациях появляются признаки стабилизации. Наша версия сегодняшнего положительного сальдо с ЦБ. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Чистый отток капитала из России в период с 10 по 24 августа составил USD9 млрд.** (Источник: Интерфакс со ссылкой на оценки Минфина). Эти цифры в целом соответствуют нашим оценкам. Фактически, покупки долларов «съели» двухнедельный торговый баланс (USD5-6 млрд.) и интервенции ЦБ 21 августа (около USD3 млрд.). Как мы указывали во вчерашнем комментарии, сейчас новости с валютного рынка приобретают особую важность для инвесторов в рублевые облигации. Вчера, по наблюдениям наших дилеров, доллары больше продавали. В пользу возвращения веры в рубль говорят сильный экономический рост и высокая инфляция в России.
- **Вкратце: Акционеры банка Петрокоммерц (Ba3/B+) ведут переговоры о его продаже,** при этом среди желающих купить банк не замечена итальянская группа Unicredit. Об этом в ходе вчерашней пресс-конференции сообщил совладелец ИГ Капиталь В. Алекперов (Источник: Интерфакс). Похоже, что Петрокоммерц будет продан в ближайшие 3-6 месяцев, а его покупателем, скорее всего, станет крупный международный финансовый институт. В связи с высокой вероятностью продажи и предположительно позитивным кредитным эффектом от сделки для Петрокоммерца, мы ожидаем, что его облигации в среднесрочной перспективе будут демонстрировать динамику «лучше рынка».
- **Вкратце: Оператор наружной рекламы группа Gallery (Caa1/B-) опубликовала нейтральные результаты за 1-е полугодие.** Показатель «Чистый долг/EBITDA» по итогам периода составил 6.2х. Важными событиями после отчетной даты стали доэмиссия акций на USD50 млн. и привлечение субординированного РПК-кредита на USD100 млн., которые снизили кредитные риски для «старших» кредиторов, в т.ч. держателей еврооблигаций GALCAP 13. Moody's недавно пересмотрело на «Позитивный» прогноз кредитного рейтинга компании.
- **Вкратце: ВымпелКом (Ba2/BV+) показал сильные результаты за 1-е полугодие.** Показатель «Чистый долг/EBITDA» остается ниже 1.0х. Реакция в еврооблигациях ВымпелКома маловероятна.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.51	-0.05	-0.23	-0.19
EMBI+ Spread, бп	233	+5	+14	+64
EMBI+ Russia Spread, бп	143	+3	+10	+47
Russia 30 Yield, %	5.94	-0.02	-0.18	+0.29
ОФЗ 46018 Yield, %	6.63	-0.01	+0.17	+0.11
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	426	+3.6	-54.8	-240.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	350.1	+1.0	-77.2	+235.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	32.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7	-0.42	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.86	-0.06	+0.06	+0.18
Нефть (брент), USD/барр.	71.9	-0.2	-5.1	+11.2
Индекс РТС	1880	+8	-114	-30

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

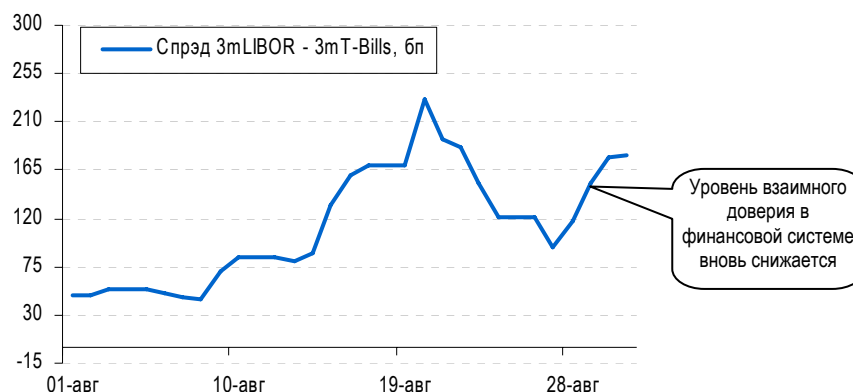
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера доходность **10-летних нот** снизилась до 4.51% (-4бп), вернувшись к уровню вторника. Причины продолжения волны «flight-to-quality» все те же. К неопределенности вокруг ситуации с рынком ипотеки и невнятной динамике рынка акций США (**Dow Jones** -0.38%) вчера добавились довольно слабые цифры по безработице и рынку недвижимости. При этом вышедшие данные по инфляции и ВВП США за 2-й квартал выглядели очень неплохо, но нельзя забывать, что это – отражение состояния экономики до «ипотечного» кризиса.

Спрос на казначейские облигации по-прежнему высок – на вчерашнем аукционе по 5-летней ноте спрос превысил предложение в 2.74 раза. Впрочем, сегодня утром на торгах в Азии в **US Treasuries** видны продажи, связанные, предположительно, с ростом местных рынков акций.

О проблемах с финансированием вчера сообщили австралийский хедж-фонд **Basis Yield Alpha** и немецкий банк **WestLB**. Еще более настораживают GBP1.6 млрд., выданные вчера Банком Англии под «штрафную» ставку в 6.75% неназванным заемщикам. Это еще раз доказывает, что у многих банков существуют серьезные проблемы с ликвидностью. Однодневный долларový **LIBOR** вчера достиг отметки 5.65% – это двухнедельный максимум. Резкое снижение объемов размещений корпорациями и банками коммерческих бумаг также косвенно свидетельствует об эскалации кризиса ликвидности.



Спред **EMBI+** вчера расширился на 5бп до 233бп. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 5.94%) выросли примерно на 1/8, при этом спред к **UST** расширился на 16бп до 143бп. Котировки большинства корпоративных бумаг также вчера днем несколько выросли. Мы отметили спрос в длинных корпоративных выпусках: **VIP 16** (+1/4 пп.; YTM 8.07%), **GAZPRU 34** (+1/4 пп.; YTM 6.72%), **CHMFRU 14** (+3/8 пп.; YTM 7.85%). В российских банковских облигациях с доходностью выше 10% тоже появляется выборочный спрос.

Сегодня будут опубликованы июльские данные по потребительской активности. Кроме того, сегодня **Б.Бернанке** выступает на симпозиуме членов **ФРС** в Вайоминге. Интересный факт: девять лет назад, например, именно после серии личных встреч с участниками этого симпозиума тогдашний глава **ФРС А.Гринспен** решил на снижение **FED RATE**.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях вчера были заметны первые признаки стабилизации. Позитивными сигналами стали чуть «успокоившиеся» ставки денежного рынка (overnight около 6%), снижение объемов прямого РЕПО с ЦБ (-25 млрд. руб.), а также небольшое укрепление рубля к бивалютной корзине (29.85; -4 коп.).

На этом фоне чуть подросли котировки длинных **ОФЗ (017, 018, 020)** и некоторых выпусков первого эшелона (**ЛУКОЙЛ, РЖД**). Мы также отметили попытки «bottom-fishing» в облигациях **ОГК-6-1**, **Седьмой Континент**, **УМПО, Х5, ТехноНИКОЛЬ-2**. Впрочем, об активных покупках говорить рано – объемы невелики, а биды зачастую ниже адекватных значений.

Любопытно, что сегодня сальдо операций банков с ЦБ положительное (+32.9 млрд. руб.), и это несмотря на то, что задолженность банков перед ЦБ по РЕПО составляет 226 млрд. руб. На наш взгляд, это означает, что с депозитов на корсчета сегодня будет переведено около 260 млрд. руб. Мы полагаем, что это средства конкурсного управляющего **ЮКОСа**, которые будут сразу же перечислены в бюджет. Поэтому рассчитывать на эти деньги как на источник спасения от проблем с ликвидностью вряд ли стоит. Более того, если наша догадка верна, нас ожидает негативный «оптический» эффект от резкого сокращения суммы депозитов и корсчетов в ЦБ, который, впрочем, едва ли повлияет на положение дел на денежном рынке.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Металлургический холдинг **Макси-Групп** вчера объявил ставку 4-го купона по своему выпуску рублевых облигаций на уровне 14% против 11.25% по первым трем купонам. Похоже, эмитент надеется оставить выпуск в обращении. Оферта по облигациям назначена на 13 сентября, следующая оферта установлена через 6 месяцев. Учитывая сложную рыночную конъюнктуру и «деликатность» вопроса, мы воздержимся от комментариев и рекомендаций по данному выпуску.



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.