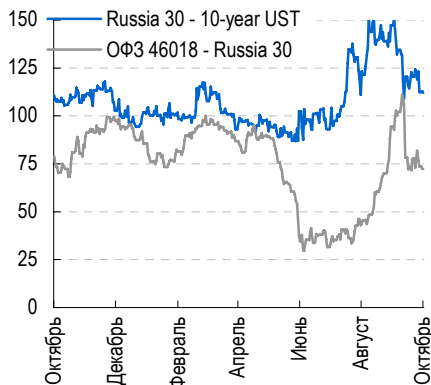


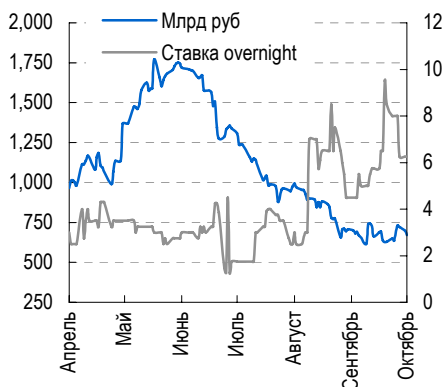
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 9 октября 2007 г.

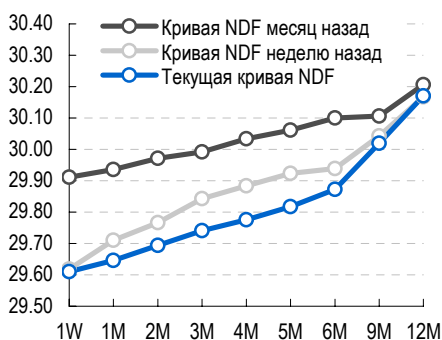
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

9 окт	Размещение руб. обл. ТКС Банк-1
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

Рынок еврооблигаций

- Низкая активность в связи с выходным днем в США. В казахстанских бондах есть покупатели. Сегодня публикуется стенограмма заседания ФРС (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- ЦБ продолжает покупать валюту, и это не может не радовать. Представляем точный перечень «новичков» Ломбардного списка (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Казахстан:** негативные рейтинговые действия S&P и Fitch; позитивные новости о конфликте вокруг Кашагана; смешанные комментарии Банка Альянс (стр. 4).
- **Вкратце: Евраз (Ва3/ВВ-ВВ) будет рефинансировать кредит, взятый на покупку Oregon Steel, с помощью новых кредитов** (Источник: Bloomberg). В прошлую пятницу в ходе телеконференции представитель Евраза сказал, что компания не исключает вариант размещения еврооблигаций. Рынок излишне эмоционально отреагировал на это – спрэды выпусков EVRAZ 09 и EVRAZ 15 расширились на 10-15бп. Мы полагаем, что после вчерашних новостей спрэды могут вернуться на «исходные» позиции.
- **Вкратце: Вчера вновь появились сообщения о возможном отзыве у золотодобывающей компании Highland Gold (NR) лицензии на одно из месторождений.** Котировки акций компании снизились более чем на 5%. Мы по-прежнему считаем, что кредитные риски в отношении выпуска облигаций Highland (14%, оферта в феврале 2008 г.) невелики. Во-первых, до «кризиса ликвидности» Highland успела привлечь большой объем долгосрочных кредитов. Во-вторых, компания может рассчитывать на поддержку акционера – Barrick Gold (Baa1/A-). В-третьих, речь идет о месторождении, на котором еще не ведется добыча.
- **Вкратце: Газпром(А3/ВВВ) опубликовал нейтральные для кредиторов результаты за 1-й квартал 2007 г. по МСФО.** Долговая нагрузка остается на умеренно-консервативном уровне («Долг/ЕБИТДА годовая»≈1.1х). Более важным для инвесторов является новость о скором размещении Газпромом еврооблигаций на 1.4 млрд. евро (Источник: Интерфакс). В текущей конъюнктуре появление новых выпусков «давит» на котировки уже обращающихся облигаций.
- **Вкратце: Бывшие владельцы Копейки (В-) приобрели 25% розничной сети Монетка (NR), внося в капитал последней 26 магазинов** (Источник: Коммерсантъ). Сделка укрепит баланс Монетки, поэтому мы воспринимаем новость как позитивную для держателей облигаций этого ритейлера (15.3%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.64	0	+0.26	-0.06
EMBI+ Spread, бп	194	0	-43	+25
EMBI+ Russia Spread, бп	119	0	-26	+23
Russia 30 Yield, %	5.77	+0.01	-0.09	+0.12
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	-0.01	-0.31	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	479.5	-47.3	+52.1	-186.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	192.3	+20.4	-87.9	+77.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	87.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.18	-0.32	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	-0.01	-0.26	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	76.6	-2.3	+1.5	+15.9
Индекс РТС	2130	+15	+232	+220

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В понедельник большинство участников рынка воздерживались от активных действий или вовсе отдыхали в связи с выходным днем в США (**День Колумба**). Мы обратили внимание лишь на определенную поддержку в казахстанских облигациях – рынок не мог не отреагировать на большой поток новостей по **Казахстану** (см. стр. 4).

Сегодня сегмент **EM**, вероятно, откроется продажами, запоздало реагируя на пятничное снижение котировок **UST**.

Вечером будет опубликована стенограмма последнего заседания ФРС, которая может дать повод для спекуляций в **US Treasuries**. Сейчас фьючерсы на FED RATE уже указывают на 50%-ную вероятность сохранения ставки на текущем уровне по итогам ближайшего заседания ФРС 31 октября. В случае публикации на этой неделе данных, свидетельствующих о высокой инфляции, эта цифра запросто может увеличиться.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ситуация на денежном рынке улучшается с каждым днем. Основным источником «свежей» ликвидности пока выступает ЦБ, который продолжает интервенции на валютном рынке. Вчера, по оценке наших дилеров, Центробанк купил еще порядка 2.0-2.5 млрд. долл. Объем прямого **РЕПО** с ЦБ вчера снизился до 50 млрд. руб., а ставки overnight для банков 1-го круга уже не поднимались выше 6%.

Несмотря на эти позитивные импульсы, рыночная активность вчера вновь была низкой. Возможно, российские инвесторы решили отдохнуть вместе с американскими. В сегменте гособлигаций котировки растут, правда на небольших объемах. Выпуск **ОФЗ 46020** (YTM 6.85%) вчера подорожал примерно на 40бп, остальные прибавили в цене около 15-25бп. В корпоративном сегменте мы отметили возросший интерес к облигациям **АИЖК** – котировки длинных выпусков (**8-й, 9-й**) подросли на 20-25бп. Остальные бумаги 1-го эшелона показали разнонаправленную динамику.

После прохождения оферты и выхода на вторичные торги почти на 3п.п. упал выпуск **СНХЗ-1** (YTM 14.16%). Возможно, мы являемся свидетелями возврата бумаги в рынок на новых уровнях, устроивших инвесторов. В целом, отмечается определенная активизация в отдельных выпусках 2/3-го эшелона.

Мы наконец-то получили письмо ЦБ с указанием выпусков, которые недавно были добавлены в Ломбардный список. В таблице ниже представлены «новички» Ломбардного списка, отсортированные по доходности. Исходя из того, что ставка репо и дисконты по этим бумагам не будут различаться, в первую очередь имеет смысл обратить внимание на наиболее доходные из них.

Таблица. Новые выпуски, добавленные ЦБ в Ломбардный список

Эмиссия	Объем выпуска, млн. рублей	Доходность, %	Дюрация, лет	Дата оферты	Дата погашения
ХКФБанк-4	3 000	14.25	0.96	15.10.2008	12.10.2011
МКБ-3	2 000	14.23	1.13	17.12.2008	16.06.2010
ХКФБанк-3	3 000	14.00	0.91	18.09.2008	16.09.2010
ХКФБанк-2	3 000	13.98	1.47	12.05.2009	11.05.2010
Банк Ренессанс Капитал-1	2 000	13.25	0.88	02.09.2008	02.03.2010
Банк Санкт-Петербург-1	1 000	12.12	0.68	19.06.2008	22.06.2009
УРСА-6	1 500	11.41	0.53	-	24.04.2008
Центр-Инвест-1	1 500	11.12	0.09	10.11.2007	11.11.2009

Эмиссия	Объем выпуска, млн. рублей	Доходность, %	Дюрация, лет	Дата oferty	Дата погашения
УРСА-5	3 000	10.63	3.26	-	18.10.2011
МКБ-2	1 000	10.48	0.16	06.12.2007	04.06.2009
УРСА-3	3 000	10.45	1.52	-	04.06.2009
Банк Зенит-2	2 000	10.23	1.30	-	16.02.2009
Банк Зенит-4	3 000	9.96	0.49	04.04.2008	06.04.2010
Номос-Банк-7	3 000	9.96	0.19	18.12.2007	16.06.2009
ТрансКредитБанк-2	3 000	9.94	1.59	16.06.2009	12.06.2012
Банк Союз-1	1 000	9.87	0.53	-	24.04.2008
Банк Петрокоммерц-2	3 000	9.83	1.78	-	31.08.2009
Ак Барс-2	1 500	9.81	1.24	-	22.01.2009
ТрансКредитБанк-1	3 000	9.73	2.43	-	15.06.2010
Банк Союз-2	2 000	9.39	0.49	04.04.2008	05.10.2009
Банк Зенит-3	3 000	9.00	0.10	14.11.2007	09.11.2011
Финансбанк-3	3 500	9.00	0.81	06.08.2008	03.02.2010
МДМ-3	6 000	8.98	0.97	02.10.2008	01.10.2009
Возрождение-1	3 000	8.90	2.20	-	03.03.2010
Ленинградская область-2	1 300	8.78	4.99	-	05.12.2014
ЦентрТелеком-4	7 000	8.78	1.69	-	21.08.2009
ВБД-2	3 000	8.74	2.77	-	15.12.2010
СЗ Телеком-3	3 000	8.72	0.39	28.02.2008	24.02.2011
Волгоградская область-6	1 000	8.71	2.98	-	15.05.2012
НКНХ-4	1 500	8.70	1.41	30.03.2009	26.03.2012
Промсвязьбанк-5	4 500	8.69	1.51	21.05.2009	17.05.2012
УРСА-2	1 500	8.67	1.14	-	12.12.2008
Уралсвязьинформ-5	2 000	8.65	0.50	-	17.04.2008
Уралсвязьинформ-6	2 000	8.60	1.06	20.11.2008	17.11.2011
СЗ Телеком-4	2 000	8.44	2.98	-	08.12.2011
ЦентрТелеком-5	3 000	8.42	0.88	02.09.2008	30.08.2011
Сибирьтелеком-5	3 000	8.40	0.53	-	25.04.2008
Уралсвязьинформ-7	3 000	8.38	1.38	17.03.2009	13.03.2012
Иркутская область-31-4	1 200	8.30	1.51	-	26.05.2010
Сибирьтелеком-6	2 000	8.29	0.93	18.09.2008	16.09.2010
ВолгаТелеком-2	3 000	8.27	1.10	02.12.2008	30.11.2010
Иркутская область-31-1	1 500	8.23	1.14	-	17.12.2009
ВолгаТелеком-4	3 000	8.14	1.79	08.09.2009	03.09.2013
ТМК-3	5 000	8.06	0.37	19.02.2008	15.02.2011
Мосэнерго-2	5 000	8.05	3.77	23.02.2012	18.02.2016
Мосэнерго-1	5 000	8.03	1.83	15.09.2009	13.09.2011
ВолгаТелеком-3	2 300	8.03	1.94	-	30.11.2010
Саха (Якутия)-6	2 000	8.01	1.81	-	13.05.2010
Саха (Якутия)-7	2 500	8.00	4.33	-	17.04.2014
Липецкая область-4	1 500	7.99	2.57	-	19.07.2011
Иркутская область-31-3	3 000	7.96	1.51	-	24.11.2010
Русфинанс Банк-3	4 000	7.96	1.49	-	13.05.2009
Новосибирская область-3	2 500	7.91	1.24	-	15.12.2009
Русфинанс Банк-2	1 500	7.85	1.10	-	02.12.2008
ТМК-2	3 000	7.83	1.41	-	24.03.2009
МГТС-4	1 500	7.82	0.53	23.04.2008	22.04.2009
Саха (Якутия)-35001	2 500	7.82	3.76	-	11.04.2013
Русфинанс Банк-1	1 500	7.78	1.10	-	02.12.2008
Сибирьтелеком-7	2 000	7.62	1.50	-	20.05.2009
Нижегородская область-3	2 000	7.60	2.70	-	20.10.2011
Нижегородская область-2	2 500	7.58	0.54	-	02.11.2008
МГТС-5	1 500	7.19	0.62	27.05.2008	25.05.2010
Абсолют Банк-2	1 000	7.18	0.71	-	30.06.2008

Источник: ЦБ, ММВБ, МДМ-Банк

Казахстан: действия S&P и Fitch; новости о конфликте вокруг Кашагана

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

Вчера на лентах появилось достаточно много важных новостей, которые способны оказать влияние на котировки еврооблигаций казахстанских банков. Несмотря на то, что некоторые заголовки носили негативный оттенок (рейтинговые новости), в целом, на наш взгляд, сообщения должны способствовать скорее покупкам казахстанских банковских еврооблигаций, которые чрезвычайно сильно пострадали в конце прошлой недели. Вчера из-за выходного дня в США активность торгов была невысокой, поэтому основную реакцию на все эти новости мы ожидаем сегодня.

Во-первых, S&P все-таки снизило суверенный рейтинг Казахстана до «BBB-». При этом важно, что прогноз рейтинга был изменен на «Стабильный», т.е. в ближайшее время новое снижение рейтинга от S&P маловероятно. Комментарий, сопровождавший решение, выглядел достаточно нейтральным. S&P обратило внимание на отток депозитов из банков, рост коротких ставок на денежном рынке и сокращение золотовалютных резервов Нацбанка Казахстана. В то же время, агентство отметило, что цены на энергоресурсы (основную экспортную статью страны) должны оказать поддержку инвестициям в промышленный сектор.

На фоне релиза S&P гораздо более позитивным выглядит комментарий агентства Fitch к вчерашнему решению изменить прогноз суверенного рейтинга Казахстана с «Позитивного» на «Стабильный». Fitch не стесняется в комплиментах Казахстану, упоминая и сильные фискальные показатели, и блестящие долгосрочные перспективы развития экономики страны. Впрочем, Fitch указывает, что помнит о таких рисках как отток капитала и ухудшение качества кредитных портфелей в случае замедления экономического роста.

Вчера также стало известно о прогрессе в разрешении конфликта вокруг гигантского Кашаганского нефтяного проекта, основным оператором которого является итальянская Eni. Ранее Казахстан обвинил Eni в нарушении условий контракта. После встречи президента Казахстана и премьер-министра Италии были сделаны достаточно позитивные заявления, которые свидетельствовали о высокой вероятности достижения компромисса. На наш взгляд, в текущей ситуации это особенно важно, т.к. в зависимости от сценария, конфликт может привести к оттоку или притоку капитала в Казахстан. А в условиях кризиса ликвидности этот фактор становится одним из определяющих с точки зрения устойчивости локальной финансовой системы.

Казахстанский Альянс Банк (ВаЗ/ВВ-) провел телеконференцию для инвесторов

В ходе телеконференции представители банка, наиболее сильно пострадавшего в ходе распродажи казахстанских облигаций, сообщили несколько интересных фактов. Во-первых, в последние недели банк столкнулся с очень значительным оттоком средств клиентов, спровоцированным негативным новостным фоном. Банк получил поддержку от материнской группы Seimac, разместившей в нем депозит на 220 млн. долл. (сопоставимо с объемом оттока). Напомним, что прямо перед началом глобального кризиса ликвидности Seimac успела продать на LSE пакет акций банка и таким образом привлечь около 700 млн. долл. Тем не менее, если отток средств продолжится, это грозит Альянсу нарушением ковенант по некоторым кредитным соглашениям. Во-вторых, банк заявил о том, что он рассматривает возможность выкупа своих акций и облигаций, сильно подешевевших с момента начала кризиса. Представители Альянса также сообщили о том, что с точки зрения ликвидности банк чувствует себя очень уверенно.

Мы бы пока не рекомендовали инвесторам предпринимать активных действий в еврооблигациях Альянс Банка. На наш взгляд, ситуация еще может ухудшиться в связи с возможным появлением новостей о дефолтах местных строительных компаний (основной группы заемщиков), и всерьез рассчитывать на buy-back еврооблигаций самим банком в этой ситуации вряд ли стоит. Вместе с тем, мы уверены, что Альянс Банк, равно как и все остальные крупные банки Казахстана, избежит банкротства благодаря поддержке регулятора и акционеров.



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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.

