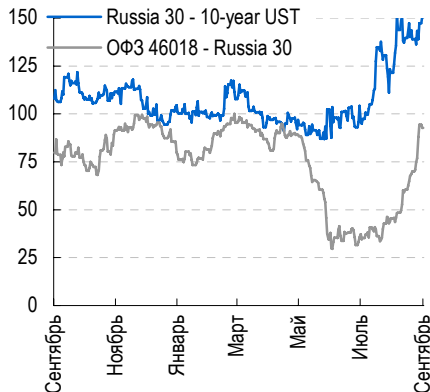
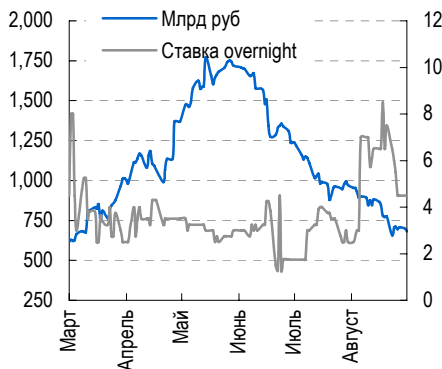


вторник, 11 сентября 2007 г.

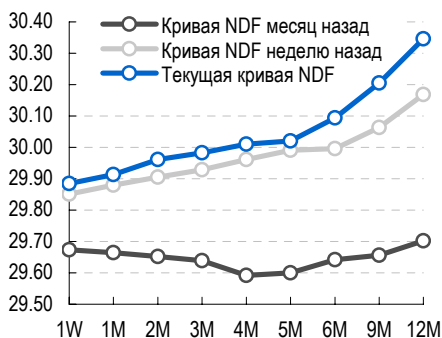
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 17 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 22 млрд.)
14 сен	Индекс цен на импорт в США
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

- Доходности **UST** продолжают снижаться. В сегментах **High Yield** и **Emerging Markets** вероятно дальнейшее расширение спрэдов (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Картина не меняется: продажи, снижение котировок, низкая ликвидность. В выпуске **НПО Сатурн-1** стал известен последний купон (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Комментарий: Правительство хочет ограничить рост цен на зерно.** Производители зерна могут пострадать (стр. 3)
- Вкратце: Новые, более мягкие критерии для бумаг, принимаемых в качестве обеспечения по сделкам репо с ЦБ, вступят в силу с 16 сентября** (Источник: Интерфакс). В результате в «список репо» Центробанка, по нашим оценкам, попадут выпуски 25-30 эмитентов на общую сумму около 150 млрд. руб. Это окажет поддержку банковской системе и рынку рублевых облигаций. Более подробно о нашем мнении, а также о кандидатах в расширенный «список репо» можно узнать из специального обзора от 6 сентября 2007 г. Кстати, о возможной поддержке правительством российских банков вчера заявил президент В. Путин.
- Вкратце: Мосэнерго (ВВ) отчиталось за 1-е полугодие 2007 г.** Компания завершила полугодие с убытком и нарушила ковенанты кредитных соглашений с ЕБРР и IFC. На наш взгляд, эти новости не должны смущать кредиторов Мосэнерго. В мае 2007 г. контроль над компанией получил Газпром (А3/ВВВ), который увеличил капитал Мосэнерго более чем на 2 млрд. долл. Запас денежных средств компании существенно превышает объем долга, поэтому даже если IFC и ЕБРР воспользуются правом досрочного погашения (что маловероятно), Мосэнерго без труда выполнит свои обязательства.
- Вкратце: Группа PPF получила разрешение ФАС на покупку акций Номосбанка (Ва3/В+).** (Источник: Reuters). Эта новость, а также комментарии представителей Номоса и PPF в сегодняшних Ведомостях косвенно опровергают появившиеся ранее сообщения о возможном разрыве альянса ХКФБ и Номоса. В любом случае новости нейтральны для облигаций обоих банков.
- Вкратце: Северсталь (Ва2/ВВ/ВВ-) опубликовала сильные результаты по итогам 1-го полугодия 2007 г.** Благодаря улучшению конъюнктуры цен на сталь компания продемонстрировала рост выручки (+31% по сравнению с 6 мес. 2006 г.) и EBITDA (+67%). Чистый долг компании по-прежнему отрицателен.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.32	-0.06	-0.49	-0.38
EMBI+ Spread, бп	246	+9	+39	+77
EMBI+ Russia Spread, бп	152	+7	+30	+56
Russia 30 Yield, %	5.83	-0.03	-0.20	+0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.76	-0.04	+0.28	+0.24
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	449.1	-14.2	+10.5	-217.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	232.5	-2.7	-300.7	+117.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	56.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.29	-0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	+0.02	+0.26	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	75.5	+0.4	+5.1	+14.8
Индекс РТС	1898	0	+1	-12

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 в **US Treasuries** продолжились покупки. Доходность **10-летних бумаг** снизилась на 6 бп до 4.32%, **2-летних** – на 5бп до 3.85%. Последний раз такие низкие доходности можно было увидеть два года назад. Судя по всему, сейчас инвесторы считают снижение ставки ФРС сразу на 50 бп на заседании 18 сентября «делом решенным». Так, например, Deutsche Bank пересмотрел вчера свой прогноз относительно величины «rate cut» с 25бп до 50бп.

На ожиданиях снижения стоимости денег чуть скорректировались вниз ставки на межбанковском рынке – однодневный долларовой **LIBOR** снизился до отметки 5.34% (-6 бп к пятнице), а 3-месячный – до 5.70% (-3 бп). От более значительного падения ставки МБК удерживают сохраняющиеся опасения новых банкротств. По данным **Bloomberg**, только до конца следующей недели европейским компаниям предстоит рефинансировать **коммерческие бумаги** (СР, аналог векселей и биржевых облигаций) на сумму в **USD140 млрд.** – рекордное значение за последние шесть лет. Это практически гарантирует более широкие спрэды в корпоративных выпусках, в особенности в сегменте **High Yield**.

Учитывая исторически высокую корреляцию между **High Yield** и **Emerging Markets**, не удивляет продолжение расширения спрэда **EMBI+** (246бп; +9 бп). В российском сегменте спред **Russia 30** (УТМ 5.83%) преодолел отметку в 150 бп. В корпоративных выпусках сохраняется «навес» продавцов.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Несмотря на незначительное укрепление рубля к бивалютной корзине в ходе вчерашних торгов (29.88-29.89; -2-3 копейки), в рублевых облигациях продолжились продажи. Выпуски первого эшелона потеряли в цене в среднем около 30бп. Сильнее других пострадали облигации **РСХБ-3** (-0.8 пп; УТР 8.85%) и **МосОбл-7** (-0.32 пп; УТМ 7.39%). В секторе ОФЗ активность минимальна. Любопытно, что выпуски **46018** и **46020** вчера даже незначительно прибавили в цене.

Во втором и третьем эшелонах покупателей практически нет, но если таковые находятся, то котировки сползают вниз сразу на 30-50 бп. Вчера мы видели нечто подобное, например, в выпусках **Кокс-1** (УТМ 9.45%) и **ВБД-2** (УТМ 8.45%).

Насколько мы понимаем, поддержка в рублевых облигациях возможна только в случае более четкого позитивного тренда на валютном рынке (т.е. продажи валюты, укрепление рубля к корзине), а также улучшения ситуации на денежном рынке, где ставки overnight, к сожалению, вновь достигли уровня в 6.0-6.5%.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

Вчера на уровне 10.5% был установлен 6-й купон по выпуску **НПО Сатурн-1**. Это соответствует доходности в 10.61% к погашению в марте 2008 г., что предполагает небольшую премию в 15 бп к выпуску **НПО Сатурн-2** (УТР 10.47% при практически идентичной дюрации до оферты). Оферта по выпуску 1-й серии назначена на 22 сентября. Мы предполагаем, что даже несмотря на «оптически» высокую доходность, из-за проблем с ликвидностью многие держатели НПО Сатурн-1 предпочтут воспользоваться опционом на досрочную продажу облигаций эмитенту.

Правительство хочет ограничить рост цен на зерно

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Минэкономразвития РФ завершило подготовку необходимой документации для проведения товарных интервенций на рынке зерна и введения экспортной пошлины на зерновые. Интервенции могут начаться уже на этой неделе, а вывозная пошлина может составить 10-25% (Источник: Коммерсантъ).

Целью действий МЭРТ, насколько мы понимаем, является сдерживание инфляции – ведь хлебобулочные изделия имеют значительный «вес» в корзине, по которой рассчитывается ИПЦ.

В том случае, если лобби сельхозпроизводителей не удастся заблокировать планы МЭРТ, следует ожидать ухудшения финансовых результатов зерновых компаний, в т.ч. тех, что представлены на рынке рублевых облигаций (Разгуляй, Евросервис, АПК ОГО, АПК Аркада, проч.).



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.