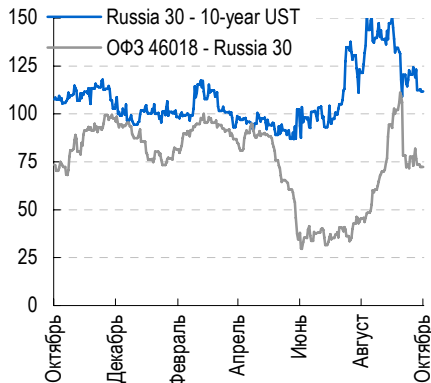
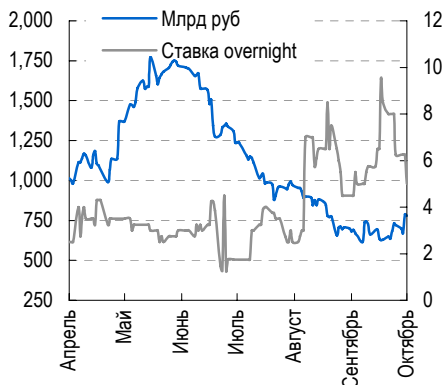


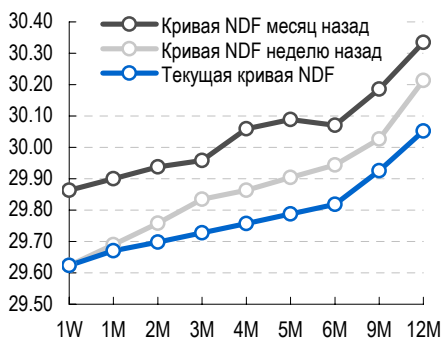
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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 производителей в США
12 окт	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
15 окт	Уплата ЕСН, страховых взносов
16 окт	Статистика по промышленности в США
17 окт	Аукцион ОФЗ 26199 (RUB 3 млрд.)

Рынок еврооблигаций

- В **UST** стабильность; в **российских корпоративках** – более уверенные покупки. Обращаем внимание на **EUCHEM 12** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Рынок поверил **ЦБ** и **Минфину** – движение котировок перерастает в ралли. О выпуске **Карусели**, итогах размещения госбанков, и облигациях **МИА** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Центробанк принимает новые меры по поддержке ликвидности банковской системы.** В частности, ЦБ снизил нормативы резервирования для кредитных организаций и начал выдавать кредиты под права требования по высококачественным активам (стр.3).
- Вкратце: Банк России может пересмотреть свой прогноз инфляции на 2007 г.** Об этом сообщил первый зампред ЦБ А.Улюкаев. В то же время, Улюкаев отметил, что считает маловероятным укрепление рубля к бивалютной корзине до конца года (Источник: Reuters). Как видно из графика на этой странице, котировки NDF сейчас указывают на ожидания номинального ослабления рубля к корзине. Для поддержки рынка рублевых облигаций (через снижение NDF implied yields) сейчас достаточно увеличения доли сомневающийся в ослаблении национальной валюты. Это вполне вероятно на фоне высоких данных по инфляции.
- Вкратце: Moody's пересмотрело на «Негативный» прогноз рейтинга Банка Русский Стандарт (Ba2).** Аргументы Moody's схожи с теми, что днем ранее использовало агентство Fitch – ухудшение ликвидной позиции вследствие ограниченного доступа к фондированию и сокращение процентной маржи. Moody's одновременно подчеркивает, что БРС остается одним из сильнейших российских банков. На наш взгляд, в данном случае рейтинговые агентства несколько «перестраховываются», что, тем не менее, негативно отражается на восприятии банка инвесторами. Мы по-прежнему считаем привлекательными рублевые бонды БРС (14%), учитывая их «репуюемость» в ЦБ.

- Вкратце: Standard&Poor's в очередной раз проанализировало прозрачность 30-ти крупнейших российских банков.** Агентство отмечает повышение общего уровня информационной открытости российского банковского сектора и связывает это в первую очередь с выходом банков на публичные рынки капитала. Зонами низкой прозрачности S&P называет сделки с заинтересованностью и вознаграждения топ-менеджмента.

Другие корпоративные новости – стр. 3-4

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.65	0	+0.33	-0.05
EMBI+ Spread, бп	187	+1	-59	+18
EMBI+ Russia Spread, бп	115	+1	-37	+19
Russia 30 Yield, %	5.77	0	-0.06	+0.12
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	0	-0.27	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	603	+43.7	+153.9	-63.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	176.9	-50.3	-55.6	+62.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	42.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.71	+0.11	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.31	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	78.6	+1.1	+2.2	+17.9
Индекс РТС	2144	+2	+232	+234

Рынок еврооблигаций

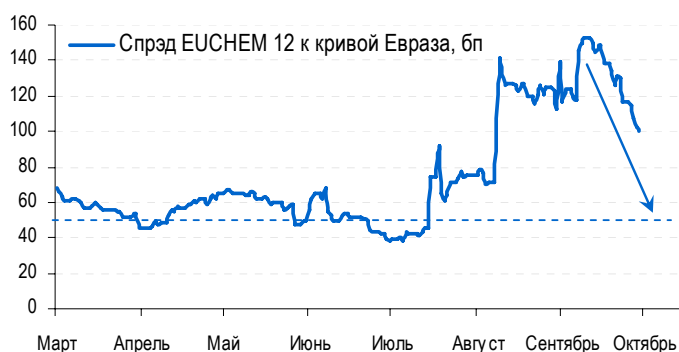
Аналитики: *Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com*

Котировки **US Treasuries** в среду изменились слабо, хотя некоторая волатильность на фоне смешанной макроэкономической статистики и имела место. Доходность **10-летних нот** по итогам торгового дня осталась на уровне 4.65%.

В сегменте **Emerging Markets** преобладает оптимизм, котировки длинных бумаг выросли на 1/4 - 1/2 пп. Исключением стала только Бразилия, чьи облигации и без того выглядят достаточно дорогими. Спрэд **EMBI+** колеблется около 187 бп.

Котировки **RUSSIA 30** (YTM 5.77%) завершили день без изменений - около 112 1/4 пп. Спрэд к UST10 сохраняется на уровне в 111-112 бп.

В то же время, в корпоративном сегменте у инвесторов проснулся интерес к покупкам: брали не только такие выпуски первого эшелона, как **ALROSA 14** (+3/8; YTM 7.05%), **TNEFT 14** (+3/8 пп; YTM 6.50%), **LUKOIL 22** (+1/4; YTM 7.32%), но и **EUCHEM 12** (+3/8; YTM 8.63%), **RASPAD 12** (+1/2; YTM 8.19%). Обращаем особое внимание на облигации **EUCHEM 12**, расширение спрэдов которых за последнее время было более значительным, чем в других выпусках с сопоставимыми рейтингами (без каких-либо фундаментальных причин):



Сегодня в США публикуются данные по ценам на импорт, а завтра – PPI.

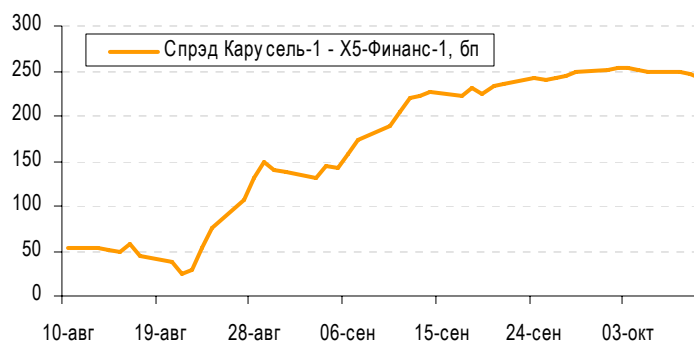
Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Похоже, что рынок поверил в способность ЦБ и Минфина стабилизировать ситуацию с рублевой ликвидностью. Мы тоже верим в это, но лишь с одной оговоркой – если на внешних рынках не произойдет резкого ухудшения конъюнктуры. Ведь мы слишком «либерализованы» и интегрированы в мировой финансовый рынок, чтобы иметь возможность «построить коммунизм в отдельно взятой стране», в то время как во всем остальном мире будет бушевать кризис.

Ну а пока, похоже, в рублевых облигациях стартовало настоящее ралли. Заметнее всего изменение котировок в выпусках 2-3 эшелонов – это логично, т.к. по мере улучшения ситуации с ликвидностью снижаются системные риски рефинансирования. В частности, обращает на себя внимание сектор бумаг розничных компаний – **М.Видео-1** (+10бп; УТР 10.05%), **Х5-Финанс-1** (+30бп; УТР 8.73%), **Седьмой континент-2** (+14ба; УТР 9.91%), **Карусель-Финанс-1** (+11бп; УТР 11.02%), **Холидей-1** (+27бп; УТР 15.04%). Кстати, спрэд выпуска **Карусель-Финанс-1** к **Х5-Финанс-1** расширился с начала августа на 150-200бп (мы не думаем, что перенос SPO X5 заметно снизил вероятность сделки по поглощению Карусели):



Облигации первого эшелона вчера подросли примерно на 15-25бп. В секторе госбумаг по-прежнему «ни шатко, ни валко» – объемы торгов и ценовые изменения минимальны. Наиболее активно вчера торговался выпуск **ОФЗ 46014** (+7бп; УТМ 6.32%) – на него пришлась половина всего оборота в секции ГЦБ.

Итоги размещений «годовых» выпусков **РСХБ-4** и **ВТБ 24-1** в целом соответствовали нашим ожиданиям. Интересно, что по обоим выпускам был установлен одинаковый купон, в размере 8.20% (УТР 8.38%), спрос был довольно высоким. С точки зрения relative value, выпуск **ВТБ 24-1** выглядит привлекательнее – спрэды к свопам коротких облигаций ВТБ примерно на 10-20бп уже по сравнению с выпусками РСХБ. Да и по версии Moody's облигации ВТБ 24 стоят на 1 ступеньку выше по сравнению с РСХБ (A2 против A3). Похоже, что покупателями новых бумаг вчера были госбанки и иностранные инвесторы. Если бы выпуски сразу «реповались» в ЦБ, то их покупка была бы достаточно интересной – с «плечом» позиция в них может приносить 12-14% (8.4% + (8.4%-ставка репо)хN), при этом ценовые и кредитные риски минимальны.

Ставки на денежном рынке не изменились – около 5%, объемы прямого **РЕПО** с ЦБ продолжают сокращаться (в среду банки заняли около 34.25 млрд.). По оценкам наших валютных дилеров, вчера регулятор купил еще порядка 1.5 млрд. долл. До сегодняшнего дня это был основной источник притока рублевой ликвидности (бюджетных денег пока не видно). Ждать эффекта от снижения нормативов (см. стр. 1), по нашим оценкам, придется несколько дней.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Сегодня **Московское ипотечное агентство** (Ва2) проведет размещение 4-го выпуска своих облигаций (2 млрд. рублей, 2-летняя оферта). От остальных выпусков компании этот отличается наличием ипотечного покрытия. Чуть более короткий **МИА-3** торгуется на уровне 8.51%. На наш взгляд, сейчас вряд ли найдется много желающих «доплатить» за ипотечное покрытие (особенно в случае, когда эмитент – госинститут) и преференции в налогообложении дохода. А вот премию за первичное размещение в размере 30-50бп инвесторы потребовать могут.

Вчера же по выпуску **Синергия-1** была определена ставка 4-го купона в размере 11% (10.70% ранее) и установлена полугодовая оферта. Облигации торгуются около номинала.

ЦБ принимает новые меры по поддержке банковской системы

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

С сегодняшнего дня ЦБ снизил нормативы обязательного резервирования для кредитных организаций на 1пп, а также повысил «коэффициент усреднения» для расчета резервов. Эта мера будет действовать 3 месяца и, по нашим оценкам, позволит банкам высвободить около 70-100 млрд. руб. денежных средств. Эффект от снижения нормативов и повышения «коэффициента усреднения» будет примерно одинаковым для всех банков.

Чего не скажешь о другом действии ЦБ – начале финансирования банков под права требования по кредитам, выданным заемщикам с высокими рейтингами. Сообщается, что ВТБ смог привлечь у ЦБ 6.9

млрд. руб. на 180 дней под кредит, выданный Роснефти. Ставка при рефинансировании составила 7.5% (0.75 от ставки рефинансирования). Ввиду недостаточной прозрачности механизма и высоких критериев качества активов, принимаемых в залог, воспользоваться им, очевидно, смогут лишь крупнейшие банки.

В любом случае, все эти действия Центробанка должны оказать поддержку денежному рынку и рынку рублевых облигаций.

Другие корпоративные новости

ОГК-6 (NR) отложила IPO в связи с неблагоприятной конъюнктурой рынка. Учитывая последовательность и решительность РАО ЕЭС в реализации equity-сделок своих дочерних компаний, мы не сомневаемся, что в ближайшие 6-9 месяцев ОГК-6 все же удастся разместить допэмиссию. Напомним, что основным претендентом на контрольный пакет компании является Газпром (A3/BBB). Тем не менее, из-за новости о переносе сроков IPO облигации ОГК-6 (8.6%) могут демонстрировать динамику «хуже рынка».

Казахстанский Альянс Банк (Ba3/B+/BB-) впервые получил кредитный рейтинг от агентства Standard & Poor's. Рейтинг присвоен на уровне «B+/Стабильный». Учитывая крайне сложную ситуацию, в которой оказался Альянс, появление третьего рейтинга со «Стабильным» прогнозом, пусть и более низкого, чем два других, может оказать поддержку еврооблигациям банка (ALLIBK ≈ 12%).

Группа ЛСР (B1) официально объявила о начале IPO. В ходе размещения будут проданы акции действующих акционеров компании, а затем часть этих средств будет направлена на оплату допэмиссии. Это, безусловно, позитивное кредитное событие. Однако доходности облигаций компании (около 10%) в текущей конъюнктуре выглядят не так уж и привлекательно. Поэтому потенциал сужения спредов достаточно ограничен.

ОГК-3 (NR) опубликовала отчетность по МСФО за 1-е полугодие. Компания продемонстрировала неплохие показатели роста выручки и рентабельности. Однако кредиторам ОГК-3, в особенности держателям короткого выпуска рублевых облигаций (6.85%; оферта в декабре 2007 г.), пока вряд ли интересна отчетность ОГК-3 – недавно компания получила от допэмиссии более 80 млрд. руб. (основная часть размещена на депозитах), а контролирующим акционером компании стал Норильский Никель (Baa2/BBB-/BBB-).

Fitch подтвердило рейтинг АКБ Россия на уровне «B-/Стабильный». Напомним, что рейтинг банка был помещен в список на возможное понижение в конце прошлого года после приобретения его дочерними структурами значительной доли в российском медиа-холдинге РЕН-ТВ. Fitch пишет, что эта покупка оказалась не слишком обременительной. Малоликвидный выпуск облигаций банка вряд ли как-то отреагирует на новости (YTP 9.7%).

Highland Gold (NR) сообщила о том, что продлила лицензию на месторождение Майское, ставшее предметом негативных комментариев со стороны Росприроднадзора. Мы по-прежнему считаем высокими шансы на успешное прохождение Highland оферты по облигациям в связи с удачной реструктуризацией кредитного портфеля и вероятной поддержкой акционера (Barrick Gold).

Авиакомпания «Ютэйр» сообщила о планах привлечения порядка 900 млн. долл. на покупку 30 самолетов. Мы полагаем, что часть этой суммы компания сможет оплатить за счет продажи аэропортов, которую Ютэйр, похоже, вынуждена будет осуществить под давлением регуляторов. Тем не менее, вряд ли этих средств будет достаточно, поэтому вероятен рост долговой нагрузки компании.

Председатель Совета директоров и один из ключевых акционеров УРСА Банка Игорь Ким в ближайшее время не намерен продавать свою долю в банке. Об этом он сообщил в интервью «Ведомостям». На наш взгляд, этот комментарий не окажет влияния на котировки облигаций банка.



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.