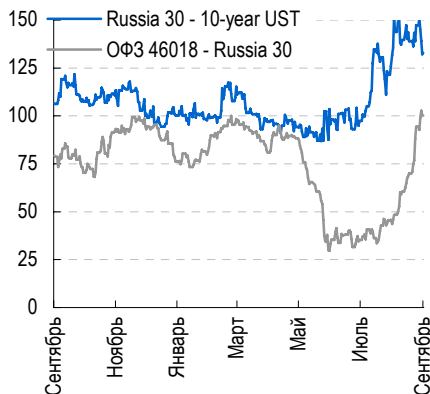
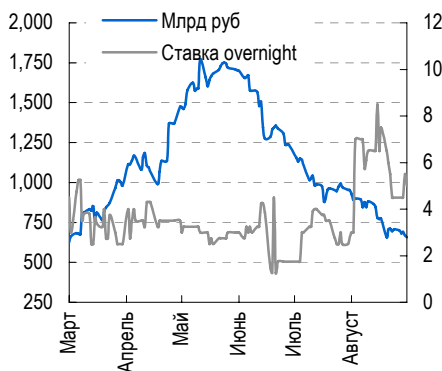


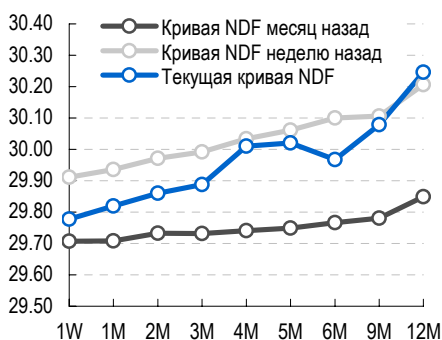
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 сен	Индекс цен на импорт в США
17 сен	Размещение ОБР-3
17 сен	Уплата ЕСН, страховых взносов
18 сен	Заседание ФРС
18 сен	Индекс цен производителей в США
20 сен	Уплата НДС
20 сен	Размещение руб. обл. Ладья-Ривер-1
25 сен	Уплата акцизов, НДС

Рынок еврооблигаций

- Доходности **US Treasuries** продолжают расти. В секторе **EM** - оживление. Сегодня публикуется масса экономической статистики (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- В первом эшелоне появилась поддержка. «Продавленные» **ОФЗ** показывают рост. В понедельник – аукцион по **ОБР** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Гендиректор розничной сети Копейка (B-NR/NR) сделал несколько заявлений в интервью Интерфаксу:** 1) выручка компании в 1-м полугодии 2007 г. выросла на 58% до USD670 млн.; 2) отчетность по МСФО пока не публикуется, но передана обслуживающим банкам и рейтинговым агентствам; 3) IPO возможно в 2009 г. Учитывая высокую долговую нагрузку Копейки (по нашим оценкам, Долг/ЕБИТДА > 10x), а также возросшие системные риски рефинансирования, в ближайшие месяцы мы не ожидаем благосклонного отношения к компании от инвесторов или агентства Standard & Poog's. В то же время, мы считаем риск дефолта по обязательствам Копейки низким, т.к. уверены в поддержке со стороны единственного акционера – ФК Уралсиб. Возможен также сценарий продажи сети более сильному ритейлеру. Мы нейтрально относимся к облигациям Копейки (10.5%) на текущих уровнях.
- Вкратце: ФАС предлагает установить предел коллективного доминирования для торговых сетей на уровне 20%** (Источник: Интерфакс). Мы воспринимаем эту новость как нейтральную для держателей облигаций розничных сетей. В первых, рыночные доли абсолютного большинства российских ритейлеров находятся значительно ниже 20%-го рубежа. Во-вторых, возможное ограничение темпов роста компаний ничем не угрожает их кредиторам. Скорее наоборот, т.к. интенсивный рост обычно сопровождается увеличением долговой нагрузки.
- Вкратце: Правительство выступает за запрет совмещения деятельности по авиаперевозкам и управлению аэропортами** (Источник: РБК). В случае принятия соответствующего решения, такие компании, как ЮТэйр и КрасЭйр, будут вынуждены продать свои аэропортовые активы. Это приведет к улучшению их финансового профиля и одновременному росту бизнес-рисков.
- Вкратце: Банк Санкт-Петербург (Ba3/NR/B) планирует IPO в октябре 2007 г.** (Источник: Интерфакс). В текущей конъюнктуре осуществление любых публичных сделок на рынке капитала затруднено. В случае, если IPO состоится, возможно появление поддержки в облигациях банка. Однако на спекулятивный рост котировок в этих выпусках сейчас точно рассчитывать не стоит.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.47	+0.06	-0.26	-0.23
EMBI+ Spread, бп	223	-10	+18	+54
EMBI+ Russia Spread, бп	132	-9	+9	+36
Russia 30 Yield, %	5.79	-0.01	-0.25	+0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.79	-0.04	+0.31	+0.27
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	503.7	-14.9	+79.6	-162.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	153.5	+2.2	-351.7	+38.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	80.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.33	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.81	-0.01	+0.14	+0.13
Нефть (брент), USD/барр.	77.1	-0.6	+6.6	+16.4
Индекс РТС	1933	+33	+7	+23

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Участники рынка продолжают спекулировать на ожиданиях снижения **FED RATE**. Доходности **US Treasuries** вчера вновь выросли; **10-летние ноты** достигли отметки в 4.47% (+5 бп.). Похоже, что на фоне неплохих данных по рынку труда и позитивной динамики фондовых индексов пополнились ряды оптимистов, считающих, что экономика США сможет относительно легко перенести «кредитный кризис», а снижение ключевой ставки будет умеренным и непродолжительным.

Слышны мнения о том, что нынешний **глава ФРС Бен Бернанке**, в отличие от своего предшественника, куда больше доверяет макроэкономической статистике, нежели собственным ощущениям. Если следовать этой логике, то на следующей неделе ставку опустят лишь на 25бп – пока статистика не указывала на откровенные провалы, за исключением разве что последних Payrolls. Между тем финансовый сектор США продолжает лихорадить – трехмесячная ставка USD LIBOR находится вблизи исторических максимумов (5.69%), а объемы заимствований банков у ФРС вчера составили впечатляющие USD21 млрд.

Впрочем, до окончательного решения по **FED RATE** рынок и регулятор получают еще достаточно большой объем «информации к размышлению» – это данные по инфляции, промышленному производству, торговому балансу и розничным продажам в США.

В сегменте **Emerging Markets** ощущается определенное оживление, связанное, в первую очередь, с безудержным ростом цен на нефть. Спрэд **EMBI+** вчера сузился еще на 11 бп (до 222бп). Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.79) завершил день чуть выше отметки в 112.0 пп, со спрэдом к UST на уровне 133 бп (-7 бп). Рынок корпоративных еврооблигаций тоже немного оживился, мы видели покупки не только в первом эшелоне, но и в более рискованных корпоративных выпусках – например, **LENSP 12**. Спрос появился и в казахстанских банковских облигациях.

К сожалению, у нас нет уверенности в сохранении позитивных настроений – конъюнктура может измениться в любой момент. Поэтому мы рекомендуем выжидать, по возможности ограничив портфель выпусками первоклассных российских корпораций и банков с дюрацией не более 2-х лет.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Рублевые облигации вчера чувствовали себя куда лучше, чем в первой половине недели. Появились более уверенные биды в первом эшелоне, в т.ч. в **РЖД-6** (7.34%), **ЛУКОЙЛ-3** (7.37%), **ГидроОГК-1** (7.75%). Некоторые выпуски даже продемонстрировали рост котировок (около 10бп). В госсекции, в соответствии с нашими прогнозами, покупали «продавленные» накануне длинные выпуски **ОФЗ 46018** и **46020**. Первый из них прибавил вчера почти 70бп, завершив день на более высоких уровнях, чем те, что мы видели во вторник.

Насколько мы понимаем, позитивным настроениям способствовали как благоприятные сигналы с рынка облигаций, так и продолжившееся укрепление рубля к **бивалютной корзине** (29.78-29.79 руб.; - 4 коп). Вместе с тем, нельзя забывать, что мы вступаем в период налоговых платежей конца квартала – это окажет давление на денежный рынок и может охладить пыл покупателей.

ЦБ вчера объявил о завершении эмиссии **ОБР** с погашением в январе – это «формальное» объявление, не связанное с какими-либо сделками ЦБ на рынке. А вот в понедельник нас ожидает оферта по выпуску **ОБР** с погашением в октябре («в рынке»), по нашим оценкам, около 134 млрд. руб.), и одновременное размещение нового выпуска. Мы предполагаем, что итоговое влияние этих сделок на денежный рынок будет близким к нейтральному.



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.

