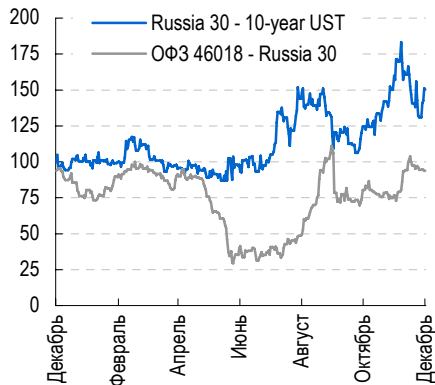


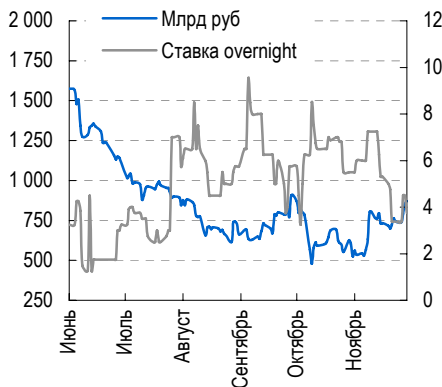
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 20 декабря 2007 г.

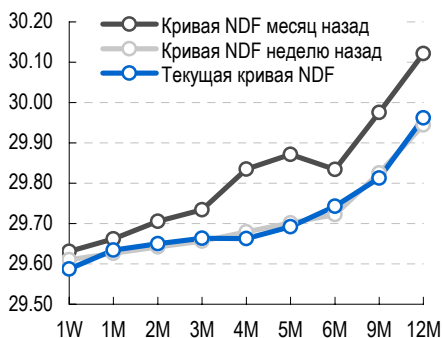
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

20 дек	Уплата НДС
20 дек	Размещение руб. обл. НСХ-Финанс-1
20 дек	Размещение руб. обл. ЭйрЮнион-1
20 дек	Индекс ведущих индикаторов
20 дек	Индекс Philadelphia Fed.
21 дек	Индекс PCE
24 дек	Размещение руб. обл. ПромПереоснастка-1
25 дек	Уплата акцизов, НДС

### Рынок еврооблигаций

- Итоги первых аукционов TAF вполне закономерны. Судя по новостям, помощь Центробанков понадобится еще не раз. Спрэд **RUSSIA 30** вновь около 150бп (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рыночная ситуация не меняется. Комментарии по облигациям **МК Евросервис, Сахарная Компания, Копейка, Мособласть-5 и МОИА-2.** (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Частным акционерам придется доплатить около 60 млн. долл. за контроль в формируемом альянсе **ЭйрЮнион** (Источник: Коммерсантъ). Наш комментарий на стр. 3.
- Вкратце: **ХКФБ (ВаЗ/В+)** сообщил о получении от материнской компании **80-дневного депозита на 8 млрд. руб.** Это еще одна иллюстрация высокой степени поддержки банка со стороны акционера. Рублевые облигации ХКФБ (≈13%) по-прежнему интересны, в особенности с использованием механизма репо ЦБ.
- Вкратце: **Камаз (NR)** вчера провел встречу с аналитиками в связи с публикацией отчетности по МСФО за 2005-2006 гг. Компания рассказала о своих успехах и пообещала более оперативно готовить международную отчетность. Насколько мы понимаем, компания ожидает роста выручки в 2007 г. и 2008 г. примерно на 30% (в год), а показатель EBITDA margin будет удерживаться на уровне 13%. Несмотря на то, что на 2008 г. придется пик инвестиционного цикла КАМАЗа, рост операционной прибыли позволит удержать показатель Долг/ЕБИТДА вблизи 1х. Мы нейтрально относимся к облигациям компании (8.9%).
- Вкратце: **Банк Санкт-Петербург (ВаЗ/NR/В)** показал сильные результаты по МСФО за 9 мес. 2007 г. Банк сумел улучшить практически все ключевые финансовые показатели, за исключением разве что чистой процентной маржи. Ключевое позитивное кредитное событие – IPO и привлечение в капитал 274 млн. долл. – произошло после отчетной даты.

- Вкратце: **Нефтесервисная группа Интегра (NR)** опубликовала неплохие результаты за 9 мес. 2007 г. Выручка за период составила 803 млн. долл. (+147%). Данных по объему долга компания не раскрыла. На середину 2007 г. чистый долг Интегры был близок к нулю.

- Вкратце: **Fitch** повысило рейтинг Рязанской области на 1 ступень до «ВВ-».

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.03	-0.09	-0.04	-0.67
EMBI+ Spread, бп	241	+6	-4	+72
EMBI+ Russia Spread, бп	153	+5	-10	+57
Russia 30 Yield, %	5.54	-0.01	-0.13	-0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.48	-0.01	+0.04	-0.04
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	705.3	+18.8	+198.0	+39.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	166.3	-0.1	+70.2	+51.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	12.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.25	-0.09	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	0	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	91.5	+1.4	-4.0	+30.8
Индекс РТС	2265	-4	+85	+355

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Опубликованные вчера результаты первых **аукционов TAF** показали достаточно высокий спрос на новый инструмент. Так, в США, где ФРС «раздавала» 20 млрд. долл. на 1 месяц, спрос превысил предложение более чем в 3 раза. Ставка по итогам американского аукциона составила 4.65%, что на 10бп меньше ставки "дисконтного окна" **ФРС** и на 28бп ниже одномесячного **LIBOR**.

А между тем новости свидетельствуют о том, что рынку еще не раз может понадобиться помощь регуляторов. Вчера инвестбанк **Morgan Stanley** опубликовал крайне слабые результаты за четвертый квартал, а агентство **S&P** понизило прогноз рейтингов компаний **MBIA** и **Ambac**. Это так называемые «monoline insurers», т.е. финансовые агентства, бизнес которых заключается в поддержании рейтингов AAA и «торговле» этими рейтингами через предоставление платных поручительств по долгам более слабых заемщиков.

На этих негативных новостях доходности **US Treasuries** вдоль всей кривой снизились на 8-9бп. 10-летняя нота завершила день на отметке 4.03%. Сегодня в США будут опубликованы индексы **Leading Indicators**, **Philadelphia Fed**, **Core PCE**, а также пройдет очередной аукцион **TAF**.

В сегменте **Emerging Markets** котировки практически не меняются. И так малоликвидный рынок становится практически неликвидным по мере того, как инвесторы начинают уходить на рождественские каникулы. Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 5бп до 240бп за счет колебаний цен **US Treasuries**. Спрэд **Russia 30** (YTM 5.54%) к **10-летним UST** снова увеличился почти до 150бп. В корпоративном секторе активность минимальна. Мы отметили покупки в выпуске **MIRAX 11** (YTM 10.32%), а также колебания котировок **NAFTO 09** (YTM 11.28%). В последнем, видимо, продолжаются спекуляции на фоне шума о возможном техническом дефолте.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

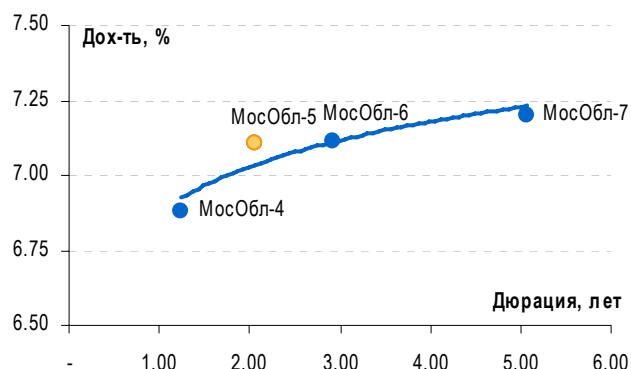
Аналитики: *Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com*

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В фокусе вчерашнего дня были новости и слухи о ситуации с облигациями **МК Евросервис**, по которым накануне был допущен **технический дефолт**. Вчера и сегодня утром появились сообщения о том, что компания нашла средства для погашения займа, и платежный агент уже погасил или почти погасил облигации (источник: **Интерфакс, Коммерсант**). Насколько мы понимаем, эта информация соответствует действительности. На наш взгляд, эти оптимистичные новости должны приободрить держателей облигаций **Сахарной компании**, котировки которых вчера упали до 86.0 (64% к оферте в мае 2008 г.). Напомним, что **Сахарная компания** входит в одну агропромышленную группу с **МК Евросервис**. В более широком контексте новости позитивны для всего сегмента облигаций **3-го эшелона**. Вместе с тем, скорее всего, случай с **МК Евросервис** (даже после благополучного исхода) все-таки окажет негативное влияние на аппетит инвесторов к высокодоходным бумагам.

В целом же, ситуация на рынке рублевых облигаций вчера существенно не изменилась. По мере приближения к праздникам активность все ниже. Рублевая ликвидность продолжает расти несмотря на налоги, подпитываемая валютными интервенциями ЦБ и бюджетными поступлениями. Однако, вопреки этому, котировки **ОФЗ** и выпусков **1-го эшелона** остаются «под давлением». Активные покупатели есть лишь в отдельных корпоративных выпусках 2-3 эшелонов (**Копейка-3, Белон-2, Кокс-1** и пр.). Кстати, к облигациям **Копейки**, как к одной из лучших (на наш взгляд) возможностей в **distressed-сегменте**, по нашей информации, присматривается все больше нерезидентов.

В рубрике «торговые идеи» сегодня мы бы хотели обратить внимание на выпуск **МосОбласть-5** (YTM 7.11%), который сейчас примерно на 10-15бп выбивается из собственной кривой:



Еще одним важным событием вчерашнего дня стала оферта по выпуску **МОИА-2**. Так как «поручительство» Московской области (в виде доп. оферты) не была продлена, то 100% инвесторов решили исполнить пут-опцион. Однако часть займа была вновь продана «в рынок» по цене 99.65 п.п. (доходность 8.28%). Выпуск **МОИА-1** (у него также нет оферты от Мособласти) сейчас стоит около 11%. Возможно, более длинный **МОИА-2** «скатится» к этому же уровню. В то же время, мы слышали, что в этом выпуске оферта Мособласти может появиться (иначе покупка бондов по 8.28% выглядит нелогичной). В любом случае, непрозрачность действий **Мособласти** не добавляет комфорта инвесторам.

## Частным акционерам придется доплатить за контроль над ЭйрЮнион

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

Как сообщает сегодня газета Коммерсантъ, вчера Росимущество опубликовало оценку государственных и частных активов, которые войдут в авиаальянс ЭйрЮнион. Вся авиакомпания оценена в 300 млн.долл. (кстати, достаточно скромная сумма, не внушающая большого комфорта кредиторам), а доля госактивов в этой сумме – 58.01%. Таким образом, для получения контроля частным акционерам КрасЭйр придется доплатить около 60 млн. долл.

На наш взгляд, это может привести к задержкам в «юридическом оформлении» альянса как единого холдинга, а также ограничить финансовую гибкость частных акционеров.

В то же время, в случае, если «доплата» будет произведена путем внесения денежных средств (а не за счет, например, дооценки вносимого частными акционерами имущества), это может укрепить баланс создаваемого альянса.

Потенциальным покупателям размещаемых сегодня облигаций альянса следует учитывать эти риски и возможности. Подробный кредитный комментарий по ЭйрЮнион мы опубликовали вчера.



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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@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 Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com

#### Потребительский сектор

Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@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.