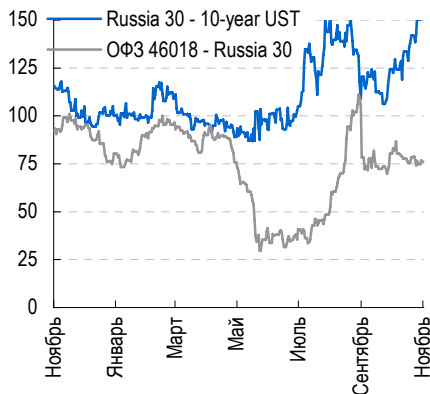


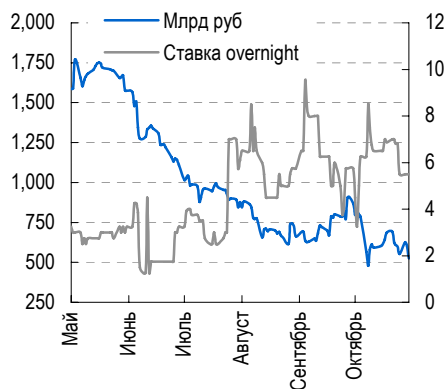
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 21 ноября 2007 г.

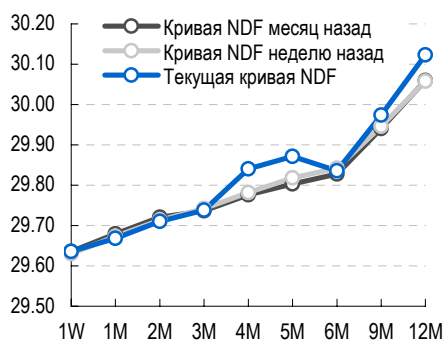
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

21 ноя	Аукцион ОФЗ 46021 (RUB 6 млрд.)
21 ноя	Индекс ведущих индикаторов в США
22 ноя	Размещение руб. обл. Талио-Принцепс-1
22 ноя	Размещение руб. обл. Газпромбанк-4
26 ноя	Налоговые выплаты: акцизы, НДС
28 ноя	Налоговые выплаты: налог на прибыль
4 дек	Размещение руб. обл. Электросталь-1
4 дек	Размещение руб. обл. Желдорипотека-1

Рынок еврооблигаций

- Стенограмма **ФРС** прибавила оптимизма, но сегодня утром «бегство к качеству» продолжилось. Статистики не будет с четверга до вторника (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Облигации **ТКБ-2** выглядят очень привлекательно. Котировки **МИА-4** сегодня могут подрасти. Доразмещение **ОФЗ**, вероятно, пройдет без премии. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: До конца этой недели ХКФБ получит от материнской группы PPF взнос в капитал в объеме 1.5 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). ХКФБ ранее уже анонсировал эту «инъекцию» капитала на сентябрьской встрече с аналитиками и инвесторами (см. Утренний комментарий от 17 сентября). Хорошо, что PPF «держит слово». На этой же встрече говорилось о том, что чешский акционер ХКФБ планирует поддерживать адекватность капитала банка на уровне 20% (Tier 2 ratio). Мы считаем привлекательной стратегией покупки рублевых облигаций ХКФБ (11.5-12.0%) и рефинансирования их в ЦБ.
- **Вкратце: УРСА Банк (ВаЗ/NR/В) может получить кредит от IFC (Aaa/AAA) на 150 млн. долл.** (Источник: Reuters). На наш взгляд, это позитивная новость для кредиторов УРСА Банка. У банка, в принципе, и так нет проблем с ликвидностью: до кризиса УРСА успел провести ряд крупных equity и долговых сделок, при этом крупных погашений в ближайшее время не предвидится. Тем не менее, новость о кредите от столь уважаемого финансового института всегда приятна как иллюстрация доверия. Наиболее интересным среди облигаций УРСА Банка мы считаем рублевый выпуск УРСА-7 (11.15%). По нашей информации, он скоро присоединится к остальным выпускам банка в Ломбардном списке ЦБ.
- **Вкратце: Воскресенские минудобрения (NR) показали отличные результаты за 9 мес. 2007 г.** Насколько мы понимаем, результаты отражают слияние ВМУ с двумя «дочками», а также улучшение конъюнктуры цен на удобрения. Долга у компании нет. Средства облигационного займа ВМУ-Финанс, видимо, были направлены на поглощение Агрочереповца. Даже с учетом этого займа и без учета результатов Агрочереповца, долговая нагрузка ВМУ консервативна (1.3x). Облигации ВМУ-Финанс (11%) – неплохая короткая бумага.
- **Вкратце: УОМЗ (NR) показал неплохие результаты по итогам 9 мес. 2007 г.** Компания демонстрирует рост выручки и очень приличную для российского машиностроения рентабельность (EBITDA margin около 18%). Соотношение «Чистый долг/EBITDA годовая», по нашим оценкам, составляет около 4x. Мы нейтрально относимся к выпуску облигаций УОМЗ (11%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.10	+0.03	-0.29	-0.60
EMBI+ Spread, бп	247	+2	+42	+78
EMBI+ Russia Spread, бп	167	+4	+40	+71
Russia 30 Yield, %	5.67	0	+0.03	+0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.43	-0.01	-0.01	-0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	431.2	-76.1	-1.5	-234.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	93.9	-2.2	-343.6	-20.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-66.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.5	-0.58	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	+0.01	-0.04	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	95.5	+3.2	+11.7	+34.8
Индекс РТС	2180	+14	+38	+270

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

В течение вчерашнего дня котировки **US Treasuries** двигались то вверх, то вниз. Доходность **10-летних нот** колебалась в коридоре 4.06%-4.11%. С одной стороны, в США вышли неплохие данные по объемам **строительства жилья**. С другой стороны, вторая по величине ипотечная компания США **Freddie Mac** объявила об убытках из-за невыплат по ипотечным кредитам.

Но главной новостью дня стала, конечно же, публикация **стенограммы октябрьского заседания ФРС**. Высказывания чиновников оказались достаточно интересными. Почти все сошлись во мнении, что ипотечный кризис пока не имеет катастрофических последствий для экономики США. Участники заседания отметили также, что ситуация на финансовых рынках заметно улучшилась по сравнению с концом лета. «За» снижение **FED RATE** до 4.50% в октябре проголосовали 9 из 10 членов Комитета **ФРС**. Правда, многие назвали это «пограничным шагом» (close call). Видимо, имелось в виду, что это предельный уровень поддержки, который могла позволить себе **ФРС** на тот момент.

Участники рынка восприняли стенограмму как положительный фактор, и акции по итогам дня даже закрылись в небольшом плюсе (индекс **Dow Jones** прибавил 0.39%), а **10-летние UST** завершили день на отметке в 4.10% (+3 бп).

Однако уже сегодня утром на торгах в **Азии** из-за падения на рынках акций началось очередная волна **«бегства к качеству»**. На момент подготовки этого комментария доходность **10-летних UST** вплотную приблизилась к 4.00%, а в какой-то момент даже опускалась ниже этой отметки.

Сектор долговых обязательств **Emerging Markets** (а вместе с ним и Россия) фактически стоит на месте, расширяя дистанцию к **US Treasuries**. Спрэд EMBI+ вчера прибавил еще 2 бп и достиг 247бп. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.67%) вторую неделю колеблется у отметки 112 ¾. Спрэд бенчмарка к UST сегодня утром на момент открытия рынка еще шире – около 166-167бп. В корпоративном секторе котировки продолжают снижаться. Вчера мы видели продажи в **LUKOIL 22** (-5/8 пл.; YTM 7.28%) и **EUCHEM 12** (-3/4 пл.; YTM 8.68%).

В США завтра отмечается **День Благодарения**, поэтому сегодня рабочий день будет коротким, а с четверга до вторника не ожидается публикации важных макроэкономических данных. Сегодня выйдут цифры по индексам **Leading Indicators** и **Michigan Confidence**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

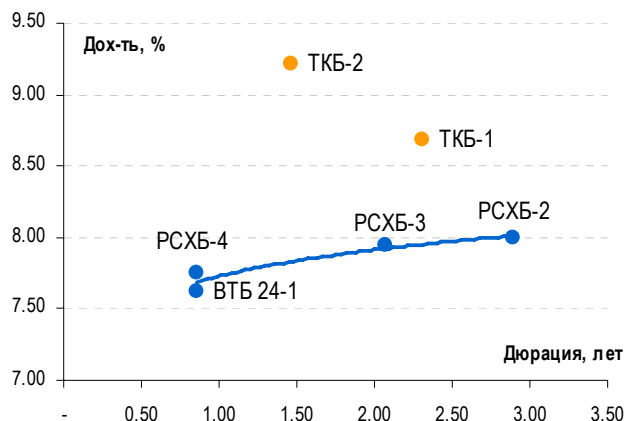
Аналитики: *Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com*

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Налоговые выплаты уменьшили рублевую ликвидность до 525 млрд. руб. (-78 млрд.). Удивительно, но денежный рынок почти не отреагировал на это – ставки **overnight** находились на уровне 6.0-6.5%, а объем прямого **репо с ЦБ** даже снизился до 66.9 млрд. рублей (-13 млрд.). Ответ на вопрос «Почему так?» надо, вероятно, искать в распределении ликвидности между банками и их активности на рынке **МБК**.

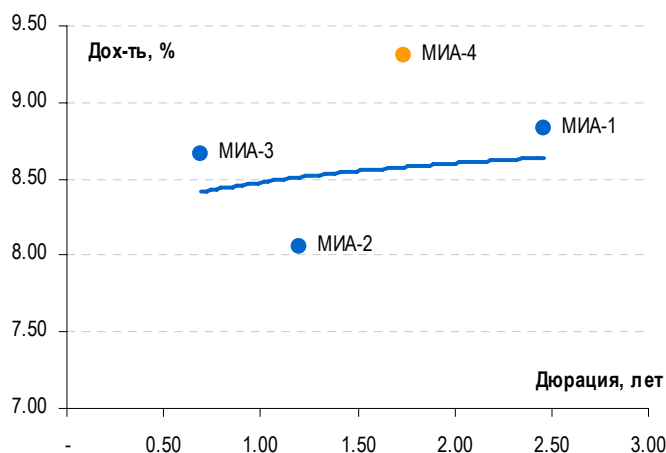
В рублевых облигациях картина не меняется: низкая торговая активность и медленное (на 5-10бп в день) снижение котировок.

Сегодня мы бы хотели обратить внимание на облигации **Транскредитбанка (Ва3/ВВ-)**. Вчера в обоих выпусках заметно активизировались продавцы, при этом 2-му выпуску «досталось больше»: **ТКБ-1** (YTM 8.80%) потерял в цене около 20бп, а **ТКБ-2** (YTM 9.21%) – более 50бп. При этом дюрация 2-го выпуска короче (см. диаграмму ниже):



Мы полагаем, что для выпусков госбанка, входящих в Ломбардный список, доходность на уровне 9% очень привлекательна. Такое впечатление, что продавцы – нерезиденты, ориентирующиеся на спрэды к свопам выпуска еврооблигаций **TRANSC 10** (8.7%; 470бп к Z-свопам). Так или иначе, всем, кто имеет доступ к прямому репо ЦБ, мы рекомендуем «подбирать» рублевые выпуски Транскредитбанка и рефинансировать их в Центробанке.

Сегодня на вторичные торги выходит выпуск **МИА-4**, который был размещен в октябре с доходностью 9.30%. По дюрации выпуск встанет где-то посередине между **МИА-1** (УТМ 8.83%) и **МИА-3** (УТР 8.06%), поэтому можно ожидать роста его котировок выше номинала. Даже с учетом того, что **МИА-4** еще не попал в **Ломбардный список** и **список А1**, мы считаем, что его доходность может опуститься до 9.0%, что соответствует котировкам на уровне 100.50.



НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

Сегодня Минфин проведет доразмещение **ОФЗ 46021** на 6 млрд. рублей. Мы полагаем, что, из-за небольшого объема предложения, премии ждать не стоит. Тем более, что в преддверии аукциона котировки выпуска и так постепенно снижались. Сейчас **ОФЗ 46021** торгуется на уровне 6.41%. По нашим оценкам, это уже предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 5бп.

В ходе вчерашнего аукциона ставка первого купона по 3-му выпуску **Калужской области** была установлена в размере 9.35% (УТМ 9.39%). Напомним, что справедливую доходность этих облигаций мы оценивали в диапазоне 9.10-9.40%.



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 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.