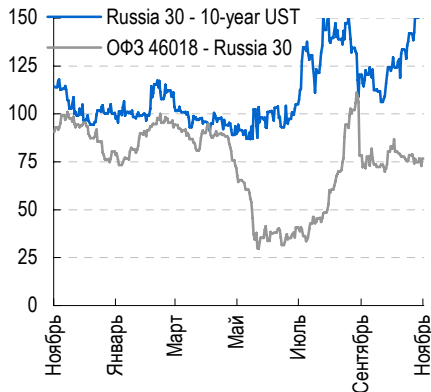
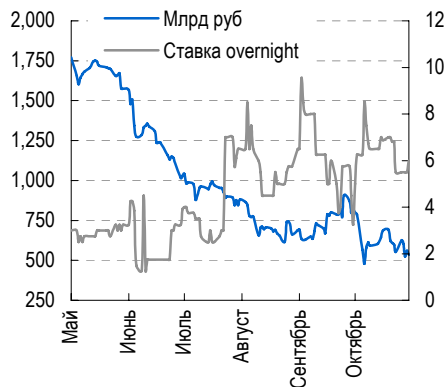


пятница, 23 ноября 2007 г.

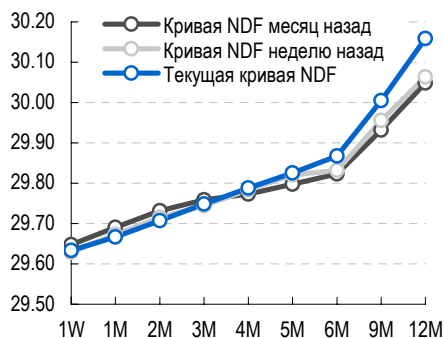
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

22 ноя	Размещение руб. обл. Талио-Принцепс-1
22 ноя	Размещение руб. обл. Газпромбанк-4
26 ноя	Налоговые выплаты: акцизы, НДС
27 ноя	Размещение руб. обл. Итера-1
27 ноя	Размещение руб. обл. Пензенская Обл-2
28 ноя	Налоговые выплаты: налог на прибыль
4 дек	Размещение руб. обл. Электросталь-1
4 дек	Размещение руб. обл. Желдорипотека-1

Рынок еврооблигаций

- Рынок еврооблигаций вчера фактически был закрыт. Это не помешало спреду **3mLIBOR-3mT-Bills** приблизиться к августовским максимумам (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Продажи продолжаются. О «relative value» в **первом эшелоне**, а также об итогах размещения Газпромбанка. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Макси-групп (NR) сообщила о намерении до конца года продать контрольный пакет акций комбинату НЛМК (Ba1/BV+)** в обмен на инвестиции и помощь в рефинансировании долгов (Источник: Reuters). Только вчера информгентства сообщили о разрыве сделки по продаже 50% Макси холдингу Газметалл. Насколько мы понимаем, сегодняшние новости тоже носят весьма предварительный характер – сделка только анонсирована, и мы еще не видели ее подтверждения от НЛМК. Тем не менее, сообщения косвенно подтверждают интерес сильнейших российских металлургов к активам Макси. В связи с этим, на наш взгляд, перспективы держателей остатков выпуска облигаций Макси-групп (YTP 20%) не так уж и плохи.

- Вкратце: Седьмой Континент (NR) опубликовал результаты по МСФО за 9 мес. 2007 г.** Рентабельность группы несколько снизилась (EBITDA margin 9.5% против 9.9% за 1-е полугодие), но, тем не менее, остается одной из самых высоких в отрасли. Если консервативно подходить к оценке долговой нагрузки, то соотношение «Чистый долг/EBITDA годовая» по итогам периода составило 2.9x. Однако на самом деле в «краткосрочных финансовых инвестициях» у компании около 200 млн. долл. ликвидных активов. Это подтверждено тем, что после отчетной даты 7K размстил в банке депозит на 4 млрд. руб. По нашим оценкам, фактически соотношение «Чистый долг/EBITDA» у компании составляет около 1.0-1.4x. Так или иначе, для кредиторов 7K сейчас более важны не финансовые отчеты, а новости об изменениях в структуре собственности компании.

- Вкратце: Fitch подтвердило рейтинги Банка АК Барс на уровне ВВ-/Стабильный.** Ключевым фактором кредитного профиля банка, по мнению Fitch, остается поддержка со стороны Республики Татарстан (BB+). Рублевый выпуск АК Барса входит (YTP 9.44%) в Ломбардный список и список А1, что защищает его от ухудшения рыночной конъюнктуры. Мы считаем этот выпуск более привлекательным по сравнению с еврооблигациями АКБАРС 08 (YTM 9.2%) и АКБАРС 10 (YTM 9.4%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.01	0	-0.40	-0.69
EMBI+ Spread, бп	259	0	+53	+90
EMBI+ Russia Spread, бп	177	0	+47	+81
Russia 30 Yield, %	5.72	0	+0.07	+0.07
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	+0.04	+0.02	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	442.9	-25.0	+12.5	-223.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	91.9	-1.6	-297.6	-22.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-76.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.72	-0.55	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	+0.01	-0.02	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	94.5	-0.3	+11.7	+33.8
Индекс РТС	2136	-16	+9	+226

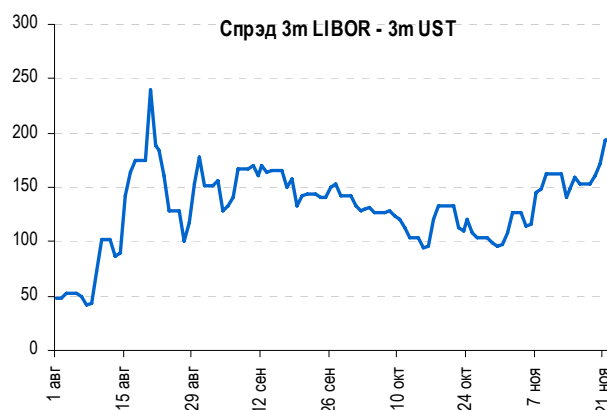
Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Завершение тяжелой недели на мировых рынках обещает быть достаточно спокойным – вчера был выходной в США, а сегодня – в Японии (День Труда). Впрочем, низкая активность инвесторов вчера не помешала 3-месячной ставке LIBOR (USD) достичь максимального с конца октября значения в 5.03%. В результате, спрэд между долларovým LIBOR и 3-месячными T-Bills, отражающий глубину «кризиса доверия» в финансовой системе, приблизился к августовским максимумам:



В US Treasuries сегодня возможна неагрессивная фиксация прибыли. В целом же, мы не ожидаем каких-либо серьезных движений в еврооблигациях. Российский спрэд, вероятно, останется на уровне 170-172бп.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

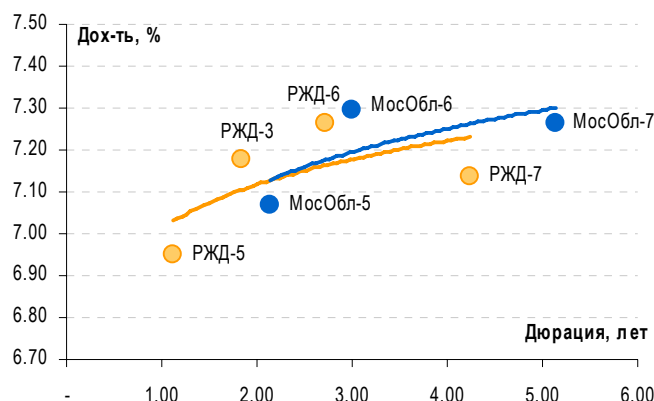
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Продавцы по-прежнему «задают тон» на рублевом долговом рынке. Котировки наиболее ликвидных бумаг вчера снизились примерно на 10-30бп. Однако объемы торгов все также невелики. Вероятно, многие участники рынка предпочитают просто переждать нынешнее падение, воздерживаясь от активных действий по сокращению своих позиций. Кто-то имеет силы и волю дожидаться прихода «больших бюджетных денег» (в том, что они появятся, мы не сомневаемся), а у кого-то просто значительная часть бумаг «заморожена» в репо.

В сегменте госбумаг ничего интересного не происходит. Вчера цены длинных ОФЗ снизились примерно на 10-15бп вместе с остальным рынком. По объему торгов лидирует размещенный накануне ОФЗ 46021 (-8бп; УТМ 6.44%). Ситуация на денежном рынке остается достаточно спокойной: ставки overnight вчера находились около 5.0-6.0%, а объем прямого репо с ЦБ составил 89 млрд. рублей. Снижение спроса на рубль могло быть связано с тем, что вчера из-за выходного в США не проводились валютные торги, поэтому банки еще в среду привлекли ликвидность «с запасом».

Для тех, кому интересны возможности «relative value» в первом эшелоне, мы обращаем внимание на выпуски МосОбласть-6 (УТМ 7.29%), РЖД-6 (УТМ 7.26%) и РЖД-3 (УТМ 7.18%) – они примерно на 10-20бп отклонились от собственных кривых доходностей:



НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

Газпромбанк (А3/BBB-) вчера успешно разместил свои облигации на 20 млрд. рублей под доходность 7.54%. Напомним, что справедливый уровень мы оценивали в диапазоне 7.75-7.95%. Очевидно, что это нерыночная сделка. Кто именно купил бумаги – институты развития, которые попросили поделить с банками ликвидностью (получили ли сами институты развития обещанные инвестиции из бюджета, мы не знаем) или структуры, которые будут «реповать» выпуск в ЦБ (фактически – опосредованное кредитование в ЦБ), пока неизвестно. Мы все же склоняемся к первой версии.

Вчера стало известно, что по выпуску **МКБ-2** (УТР 10.97%) были определены купоны до погашения в размере 11.5% (УТМ 11.79%). На наш взгляд, это довольно привлекательный уровень для облигаций, входящих в **Ломбардный список** и котировальный **список А1**.



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.