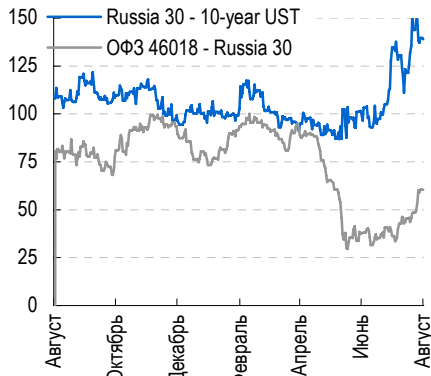
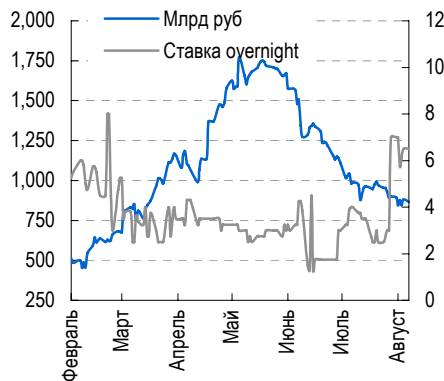


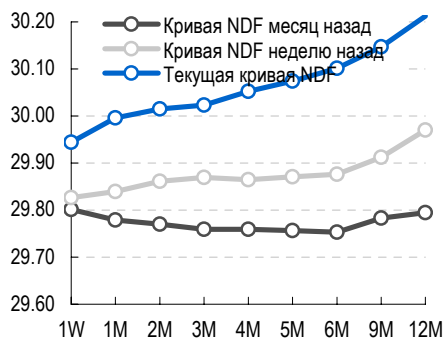
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

27 авг	Уплата акцизов, НДС
27 авг	Цифры по вторичному рынку жилья
28 авг	Уплата налога на прибыль
31 авг	Платежи за пользование недрами
31 авг	Инфляционный индекс РСР
12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 4 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 10 млрд.)
17 сен	Размещение ОБР-3

Рынок еврооблигаций

- В пятницу рынок выглядел чуть более успокоенным. Сегодня в Лондоне выходной день. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Одна из важных причин продаж рублевых облигаций – снижение активности банков по взаимному кредитованию на рынке МБК/РЕПО. На этой неделе мы можем увидеть новые рекорды рефинансирования в ЦБ (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Агентство Fitch опубликовало комментарий**, согласно которому сегмент Emerging Markets сможет благополучно справиться с вероятными последствиями глобального кредитного кризиса и кризиса ликвидности. Основной аргумент – небольшая долговая нагрузка стран EM в сравнении с их золотовалютными резервами.
- Вкратце: Итальянский концерн Enel (A1/A) получил разрешение ФАС на увеличение доли в ОГК-5 (Ва3) с 30% до 100%.** Мы полагаем, что, пока конъюнктура рынка не стабилизируется, рассчитывать на сужение спрэдов в выпуске облигаций ОГК-5 (8.11%; Z-свопы+210бп) не стоит. С точки зрения целевых спрэдов, инвесторам имеет смысл в меньшей степени ориентироваться на выпуски Мосэнерго (тоже есть сильный акционер, но котировки «искажены» из-за присутствия в списке A1), а в большей степени – на спрэды сопоставимых по дюрации выпусков других «дочек» иностранных эмитентов (например, банков).
- Вкратце: Казахская группа SeimarAlliance решила отложить сделку по покупке Банка Петрокоммерц (Ва3/В+).** Причина – ситуация на мировых рынках (Источник: Интерфакс). Насколько мы понимаем, Seimar планировала профинансировать часть сделки за счет долга, а привлечь деньги в текущей конъюнктуре непросто. *Коммерсантъ* сегодня пишет о том, что на Петрокоммерц претендует известная своими M&A-аппетитами группа Unicredit (Aa2/A+). Судя по всему, окончательных решений пока не принято. В любом случае, новости скорее позитивны для еврооблигаций PETRRU.
- Вкратце: Миноритарии казахстанского банка АТФ (Ва1/В+/ВВ-) протестуют** против одобренного недавно обмена привилегированных акций. Обмен предшествует сделке по продаже банка группе Unicredit (Aa2/A+). Мы полагаем, что в сделке с Unicredit могут быть задержки, но в конце концов она состоится.
- Вкратце: Moody's поместило рейтинг УБРП (В3) в список на повышение** в связи с хорошими результатами за 2006 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.62	-0.03	-0.28	-0.08
EMBI+ Spread, бп	228	-4	+46	+59
EMBI+ Russia Spread, бп	140	0	+35	+44
Russia 30 Yield, %	6.02	0	-0.01	+0.37
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	+0.01	+0.18	+0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	458.4	+23.1	-77.5	-207.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	406.3	-40.0	-44.9	+291.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-204.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.06	+0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.89	+0.07	+0.13	+0.21
Нефть (брент), USD/барр.	70.6	+1.9	-5.7	+9.9
Индекс РТС	1865	0	-102	-45

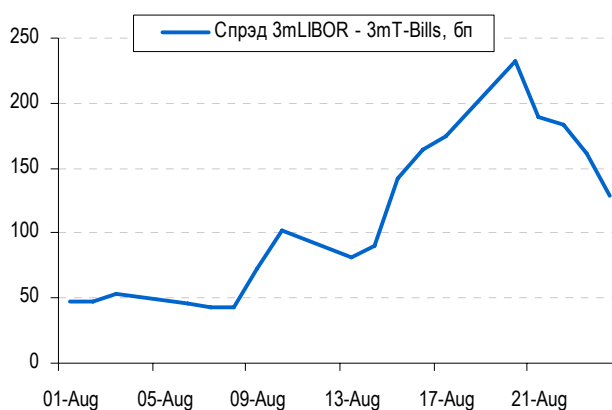
Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

По итогам пятницы, доходность **10-летних UST** снизилась до 4.62% (-36п). Интересно, что опубликованная в пятницу статистика по рынку жилья и заказам на товары длительного пользования в США была на редкость сильной, т.е. не давала повода к снижению доходностей. Впрочем, указанные цифры затрагивают только июль, а последние события, связанные с ипотекой, приходятся на август, т.е. рынок, в некотором смысле, играет «на опережение».

Действия мировых ЦБ по предоставлению ликвидности банкам и отсутствие новых громких сообщений об убытках по ипотечным бумагам, кажется, немного успокоили рынки. Во всяком случае, спрэд между короткими **T-Bills** и **LIBOR** снизился со своих пиковых значений, что косвенно свидетельствует о частичном восстановлении доверия участников финансового рынка друг к другу. Кроме того, это сигнализирует об ослаблении ожиданий снижения базовой ставки FED RATE в сентябре (см. диаграмму, LIBOR в течение указанного периода менялся незначительно).



Спрэд **EMBI+** в пятницу сузился на 46п до 228бп. Сейчас популярна точка зрения, согласно которой сегмент EM имеет достаточно высокий иммунитет к возможным последствиям глобальной «финансовой турбулентности» (см., например, новость о Fitch на стр. 1).

Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 6.02%) по итогам дня почти не изменились, спрэд к UST колеблется на уровне 138-140бп. В корпоративном сегменте активность по-прежнему невысока.

Сегодня торговые обороты в еврооблигациях будут минимальны – в Лондоне выходной день. В целом же, предстоящая неделя будет наполнена большим объемом статистики по экономике США.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях продолжают продаваться. Из-за различий в ликвидности и качестве (с точки зрения возможности рефинансирования) снижение котировок в **ОФЗ** и выпусках **первого эшелона** менее драматично, чем во **2-3 эшелонах**.

Причина продаж – дефицит рублевой ликвидности в сочетании со снижением активности банков по кредитованию своих коллег на рынке **МБК/РЕПО**. Насколько мы понимаем, последнее отчасти связано с желанием финансовых институтов сформировать определенную «подушку ликвидности» на случай, если доступ к фондированию на публичных рынках будет закрыт еще несколько месяцев. Из-за этого мы наблюдаем «мультипликативный» эффект – банки продают собственные позиции в облигациях поскольку не могут их рефинансировать, и одновременно снижают активность собственных РЕПО-десков по предоставлению ликвидности другим финансовым институтам.

В этой ситуации ключевым источником рефинансирования остается ЦБ – в пятницу объем операций прямого РЕПО с Банком России составил 192.6 млрд. рублей. Вероятно, на этой неделе мы увидим и более впечатляющие цифры. Во-первых, впереди еще несколько налоговых выплат (акцизы, НДС). Во-вторых, ЦБ в пятницу увеличил поправочные коэффициенты (т.е. снизил дисконты) по облигациям из ломбардного списка. Больше всего выросли коэффициенты по корпоративным и муниципальным выпускам (на 13бп и 10бп, соответственно). По нашим оценкам, изменение дисконтов ЦБ увеличит базу рефинансирования примерно на 60-65 млрд. рублей. Кроме того, своим решением ЦБ посылает рынку важный сигнал о готовности поддерживать стабильность и устойчивость финансовой системы.

Мы ожидаем, что сегодня продажи в рублевых облигациях продолжатся под влиянием прежних факторов.



Финансовая группа МДМ
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.