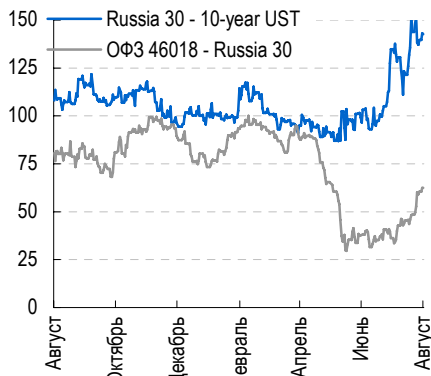


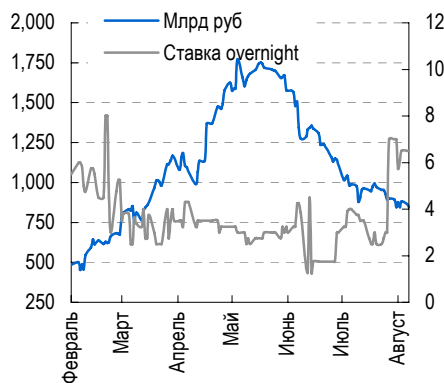
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 28 августа 2007 г.

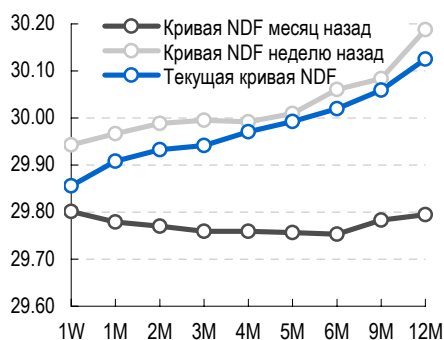
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

28 авг	Уплата налога на прибыль
28 авг	Стенограмма заседания ФРС
31 авг	Платежи за пользование недрами
31 авг	Инфляционный индекс PCE
31 авг	Выступление Б.Бернанке
12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 4 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 10 млрд.)
17 сен	Размещение ОБР-3

### Рынок еврооблигаций

- В США вышла слабая статистика по рынку жилья. ЕЦБ не торопится поднимать ставку. Торговая активность в ЕМ вчера была минимальна (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций

- Рублевый долговой рынок утратил последние признаки «ликвидности». (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: В США в 1-м полугодии зафиксирован рост уровня дефолтов в сегменте «карточных» кредитов (credit card loans) почти на 30%. Это заставляет участников рынка опасаться того, что ипотечный кризис может перекинуться и на другие сегменты кредитования (Источник: Financial Times). Мы интерпретируем новость как напоминание о том, что впереди нас могут ждать новые негативные сигналы о «состоянии здоровья» финансовой системы США.**
- **Вкратце: Группа Синергия (NR) выбрала организаторов IPO, намеченного на осень 2007 г.** В ходе IPO инвесторам будет предложена допэмиссия акций в объеме около 20% капитала (Источник: Reuters, Ведомости). Мы полагаем, что такой новостной фон может оказать определенную поддержку облигациям Синергии (11.0% к ofercie в январе 2009 г.), т.к. IPO имеет целый ряд позитивных «кредитных» последствий. Вместе с тем, следует понимать, что реализации любой сделки на рынках капитала может помешать конъюнктура.
- **Вкратце: Вагоностроительная компания Рузхимаш (NR) показала хорошие результаты за 1-е полугодие 2007 г. по РСБУ.** Выручка за период составила 4.6 млрд. руб. (+43%), показатель EBITDA margin увеличился до 6.5% (около 5% в 2006 г.). Уровень долговой нагрузки в терминах «Долг/ЕБИТДА» снизился до 3.1x против 5.3x по итогам 2006 г. Насколько мы понимаем, результаты отражают восстановление спроса и цен на вагоны, а также рост портфеля заказов Рузхимаша. Выпуск ВКМ-Финанс (10.0%) не отличается высокой ликвидностью.
- **Вкратце: ВагонМаш (NR) улучшил финансовое положение по итогам 6 мес. 2007 г.** Выручка за период составила почти 1 млрд. руб. (+320%), показатель EBITDA margin достиг 11% (1.0% в 2006 г.). Долговая нагрузка опустилась с «запредельных» уровней, но остается высокой (6x). Насколько мы понимаем, результаты ВагонМаша за 2006 г. были «провальными» в связи с переносом ряда крупных контрактов. Из-за более высоких рисков пассажирского сегмента вагоностроения, облигации ВагонМаша (13.2%), на наш взгляд, должны торговаться с премией в 150-200bp к выпускам производителей грузовых вагонов.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.57	-0.05	-0.19	-0.13
EMBI+ Spread, бп	227	-1	+4	+58
EMBI+ Russia Spread, бп	140	+1	+9	+44
Russia 30 Yield, %	6.00	-0.02	-0.11	+0.35
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	0	+0.15	+0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	422.9	-35.5	-113.0	-243.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	422.4	+16.1	-28.8	+307.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-204.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.46	+0.40	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.89	0	+0.13	+0.21
Нефть (брент), USD/барр.	71.0	+1.1	-5.3	+10.3
Индекс РТС	1896	+31	-71	-14

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В связи с выходным днем в Великобритании и сезоном отпусков активность на рынках облигаций была вчера минимальной. **US Treasuries** активно торговались лишь во время американской сессии. На фоне снижения котировок акций (**Dow Jones** -0.43%) доходность **10-летних UST** опустилась до 4.57% (-5бп). Вышедшие вчера в США данные по вторичному рынку недвижимости хотя и оказались чуть лучше ожиданий, но все же продемонстрировали снижение активности. При этом количество выставленных на продажу домов выросло до 15-летнего максимума.

Выступая в Венгрии, глава европейского ЦБ **Ж.К.Трише** дал понять, что не стоит ожидать роста базовой ставки осенью, так как влияние текущей рыночной ситуации на реальный сектор экономики «требует более детального анализа». На этой новости несколько снизились краткосрочные ставки в евро.

В сегменте **Emerging Markets** вчера проходили лишь единичные сделки, а экраны брокеров были пусты. Технически спред выпуска **RUSSIA 30** (YTM 6.00%) к UST расширился на 5бп до 143бп.

В течение недели участников рынка ожидает немало макроэкономических данных, но основное внимание будет, скорее всего, уделено пятничному выступлению главы ФРС **Б.Бернанке**.

## Рынок рублевых облигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера рублевый долговой рынок, похоже, утратил последние признаки «ликвидности». Объем торгов в госсекции существенно упал (около 270 млн. руб.). Это неудивительно – большая часть **ОФЗ** используется в качестве обеспечения по сделкам РЕПО с ЦБ. После нескольких сделок, цены длинных выпусков снизились примерно на 15-20бп. Похожая картина наблюдается в облигациях **1-го эшелона**. Правда, здесь снижение котировок вчера было более заметным (25-34бп).

Можно сказать, что ценовые уровни в бумагах **2-3 эшелонов** остались на месте, но это мнимая стабильность. В этом сегменте очень много продавцов (см. наш вчерашний комментарий о снижении объемов межбанковского РЕПО), а спрос практически отсутствует, поэтому реальных сделок почти нет. На более-менее существенный объем трейдеры выставляют «биды» на 1.0-1.5пп ниже тех, что присутствуют в биржевом «стакане».

Ситуация с ликвидностью ухудшается на фоне налоговых выплат. Ставки денежного рынка достигли 8.5-10%. Суммарная задолженность банков по операциям прямого **РЕПО** перед ЦБ выросла до 261.5 млрд. рублей, и сегодня мы имеем хорошие шансы увидеть новый рекорд. Пожалуй, единственным позитивным сигналом вчера было укрепление рубля примерно на 2 коп. по отношению к бивалютной (29.87 руб.), но все же пока это заметно выше «бида» Банка России (29.67 руб.).



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.