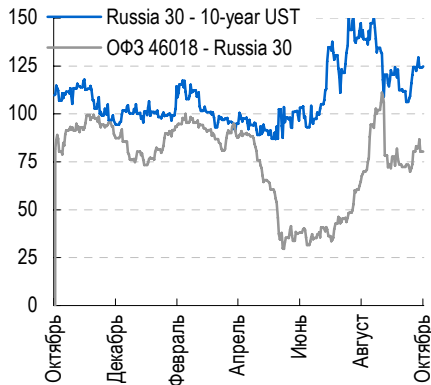
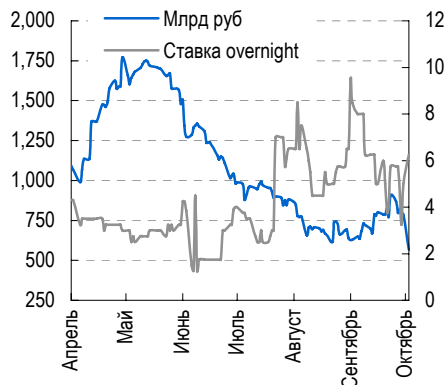


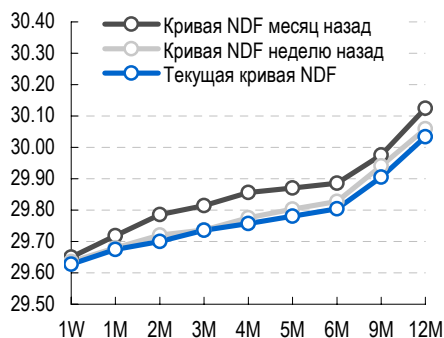
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

29 окт	Уплата налога на прибыль
30 окт	Индекс цен на жилье S&P/Schiller
31 окт	Заседание ФРС
1 ноя	Индекс PCE Core
1 ноя	Индекс ISM Manufacturing
2 ноя	Nonfarm Payrolls
5 ноя	Индекс ISM Non-Manufacturing
7 ноя	Аукцион ОФЗ 25061 (RUB 3 млрд.)

Рынок еврооблигаций

- В UST – относительное спокойствие. О новых выпусках ВТБ (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЮКОС рассчитался с кредиторами. Банковская система выдержит этот тест на прочность (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Группа Еврохим (NR/BB-/BB-) показала очень хорошие результаты по МСФО за 1-е полугодие. Нам по-прежнему нравятся еврооблигации EUCHEM 12 (стр. 3)

- Вкратце: Moody's присвоило МОЭСК рейтинг «Ва2» с «Позитивным» прогнозом. На наш взгляд, эта новость будет способствовать сужению спредов выпуска МОЭСК (8.4%), т.к. столь высокий рейтинг позволит облигациям попасть в «список репо» ЦБ. Кроме того, мы ожидаем, что присвоение рейтинга окажет поддержку котировкам секьюритизации лизинговых платежей компании (9.25%; Bloomberg ticker BUSALL). Дело в том, что без рейтинга МОЭСК часть иностранных инвесторов была не готова приобретать этот интересный выпуск. О вероятном появлении у МОЭСК рейтинга мы писали 20 июля 2007 г.

- Вкратце: Standard & Poor's опубликовало дополнительный комментарий по поводу недавнего снижения рейтинга Копейки (СС). Мы отметили следующие важные моменты: 1) S&P подтверждает, что не учитывало в рейтинге фактор поддержки акционера (ФК УРАЛСИБ); 2) агентство отмечает, что рейтинговое действие в отношении Копейки носило изолированный характер и связано с изменением взглядов на кредитные перспективы отрасли в целом; 3) S&P может повысить рейтинг Копейки, когда увидит, что компания способна рефинансировать свои долговые обязательства. Вливание в капитал или появление новых кредитных линий также могли бы способствовать росту рейтинга. Мы продолжаем верить в поддержку ФК УРАЛСИБ как основной фактор кредитного профиля Копейки и считаем вероятным повышение рейтинга компании в ближайшие 3-4 месяца.

- Вкратце: Транснефть (A2/BBB+) отчиталась по МСФО за 1-е полугодие. Активизация инвестиционной деятельности привела к росту долговой нагрузки («Долг/ЕБИТДА годовая» ≈ 2х по сравнению с ≈ 0.7х в 2006 г.). Мы полагаем, что такая тенденция может продолжиться (предстоит строительство ВСТО), что может привести к расширению спредов выпусков TNEFT над кривой Газпрома.

- Вкратце: РЖД через ТКБ подала заявку на покупку акций НМТП (Ведомости).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.40	+0.02	-0.22	-0.30
EMBI+ Spread, бп	199	-7	+1	+30
EMBI+ Russia Spread, бп	129	-2	+7	+33
Russia 30 Yield, %	5.65	+0.03	-0.15	0
ОФЗ 46018 Yield, %	6.45	-0.04	-0.08	-0.07
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	459.4	+2.9	-45.1	-206.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	107.4	-220.8	-16.9	-7.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	161.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.46	+0.42	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	+0.01	0	-0.47
Нефть (брент), USD/барр.	88.7	+1.2	+9.5	+28.0
Индекс РТС	2194	+43	+122	+284

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Доходности **US Treasuries** по итогам пятницы почти не изменились. Сегодня в США не ожидается публикации какой-либо важной статистики, поэтому день также обещает быть тихим. Спокойствие могут нарушить лишь какие-то корпоративные новости или спекуляции по поводу предстоящего в среду решения ФРС по ставке. Котировки фьючерсов на **FED RATE** указывают на неизбежное снижение ставки 31 октября. При этом с вероятностью 92% **FED RATE** будет снижена на 25 бп, и с 8%-ной вероятностью – на целых 50бп. Мы солидарны с «большинством».

Спрэд **EMBI+** в пятницу сократился на 7 бп. В лидерах роста – облигации Венесуэлы. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.65%) в пятницу немного потерял в цене, а спрэд остался на уровне в 125 бп. В корпоративном сегменте сделок было немного. Мы отметили продажи в длинных выпусках **Газпрома** и интерес к **CLN IRKUT 09** (YTM 8.18%).

Неплохо выглядели и новые выпуски ВТБ – **VTB 09 FRN** сейчас котируется по 100 1/8 от номинала, **VTB 12** – 100.5 пп. По всей видимости, наши пятничные оценки FRN были несколько завышены: с учетом текущих котировок выпуск **VTB 09 FRN** торгуется со спрэдом порядка 163 бп к свопам, в то время как более короткий **VTB 08 FRN** – около 118 бп. Таким образом, спрэд к кривой нового выпуска составляет порядка 40-45 бп, а не 70 бп., как мы утверждали в пятницу. Тем не менее, это достаточно много, т.е. потенциал роста котировок сохраняется.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

Пробизнесбанк (В-) разместил 2-летние евробонды на сумму в USD100 млн. Размещение прошло ниже номинала, с доходностью 11.25% при купоне 10.875%. На наш взгляд, это вполне разумная премия, учитывая текущие рыночные условия. Короткий выпуск **PROBUS 08** торгуется с доходностью 10.26%, а доходности выпусков других банков с рейтингами на уровне «В-», таких как **LOCKO 10** (YTM 10.44%), **CRVKMO 09** (YTM 10.90%), сейчас не превышают 11%. В связи с этим мы не исключаем небольшого роста котировок нового **PROBUS 09**. В пятницу также появились сообщения о возможном размещении CLN компанией **ЛенСпецСМУ** (В) с ориентиром по ставке около 11.5%. МДМ-Банк выступит организатором выпуска. Размещенный весной **LENSP 12_09** сейчас торгуется на уровне 10.8-11.2% (ликвидность минимальна).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ключевой новостью пятницы стало сообщение о завершении **ЮКОСом** расчетов с кредиторами. Множество цифр, которыми наполнены информационные сообщения по этому поводу, могут ввести участников рынка в заблуждение. На наш взгляд, следует сосредоточиться на следующем: негативное влияние этих сделок (в узком смысле) на объем банковской ликвидности уже завершилось. По нашим оценкам, в бюджет с депозитов в ЦБ в пятницу проследовало 220-240 млрд. руб. О таком сценарии развития событий мы писали в наших пятничных комментариях. Мы предполагаем, что это и есть остаток задолженности ЮКОСа перед бюджетом, т.к. первая часть была выплачена в июле. Остальные суммы, перечисленные конкурсным управляющим в пятницу, не покинули периметр счетов банков 2-го уровня, поэтому для целей анализа ситуации на денежном рынке они не столь интересны.

На наш взгляд, завершение «**ЮКОСовской истории**» не должно стать критическим испытанием для банковской системы и денежного рынка. Тем более, что объем средств на корсчетах сегодня не уменьшился (почти 460 млрд.), ЦБ в пятницу купил немного валюты (500-600 млн. долл., и, видимо, продолжит покупать на этой неделе), а до конца периода налоговых платежей осталось «дотянуть» три дня.

Безусловно, в эти дни мы увидим повышенный уровень коротких ставок и крупные объемы репо с ЦБ. Однако, повторение ситуации, наблюдавшейся в конце сентября, крайне маловероятно.

Активность в рублевых облигациях в пятницу была минимальной. Объем торгов в секторе ОФЗ составил всего около 137 млн. рублей, поэтому ценовые движения вряд ли можно считать показательными. В некоторых выпусках 2-го эшелона, которые в последнее время хорошо росли (**МОЭСК-1**, **Кокс-2**, **Мосэнерго-1**), мы отметили неагрессивную фиксацию прибыли – их котировки снизились примерно на 10-15бп. В связи с выходом неплохой отчетности **Белона** спросом пользовался 2-й выпуск компании (+30бп; УТР 9.45%). Покупали также вышедший на торги **ВТБ 24-1** (+18бп; УТР 8.15%). В остальном же ничего существенного в корпоративном сегменте мы не отметили.

Еврохим (NR/ВВ-/ВВ-) показал отличные результаты за 1-е полугодие

Аналитики: Михаил Галкин, Ольга Николаева e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

В прошедшую пятницу Еврохим опубликовал консолидированную неаудированную отчетность по МСФО за январь-июнь 2007 г. За счет прекрасной конъюнктуры цен на основную продукцию – минеральные удобрения – компании удалось достичь очень хороших результатов.

Выручка группы увеличилась на 23% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, показатель EBITDA margin достиг 30% (+5.2пп). В сочетании с другими факторами (умеренная инвестиционная политика и погашение кредита, ранее выданного Еврохимом своему акционеру) это привело к резкому улучшению показателей долговой нагрузки – соотношение «Чистый долг/EBITDA» опустилось до 0.2х по сравнению с 1х по итогам 2006 г.

Нам по-прежнему нравятся еврооблигации EUCHEM 12 – они сильнее других пострадали в ходе недавней распродажи (см. наш комментарий от 24 октября). На наш взгляд, сильные результаты могут стать катализатором сужения спредов.

Ключевые финансовые показатели группы Еврохим, МСФО			
Млн. руб.	1П 2006 г.	2006 г.	1П 2007 г.
Выручка	26 308	51 064	32 454
EBITDA	6 529	11 648	9 739
Чистая прибыль	3 952	6 679	6 835
Финансовый долг	-	13 406	14 240
Чистый долг	-	11 411	3 456
Собственный капитал	-	28 009	34 322
Активы	-	48 615	55 419
Ключевые показатели			
EBITDA margin (%)	24.8%	22.8%	30%
Финансовый долг/ EBITDA annualized (x)	-	1.1	0.7
Чистый долг/ EBITDA annualized (x)	-	1.0	0.2
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	-	0.5	0.4
EBITDA/процентные платежи (x)	18.2	13.3	14.7

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка



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
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.