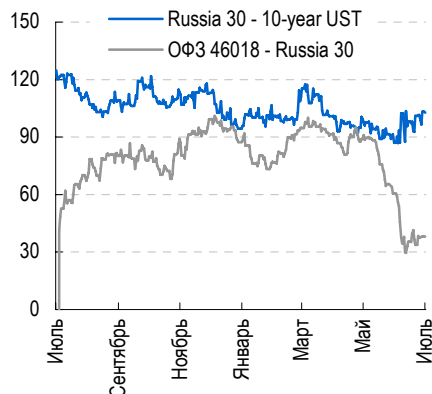


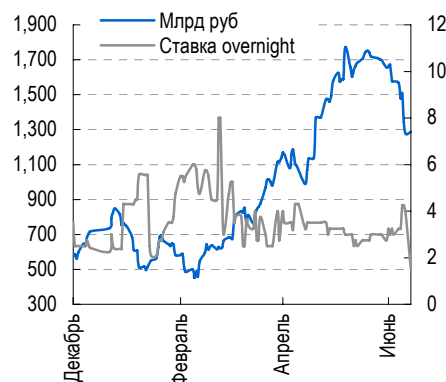
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 2 июля 2007 г.

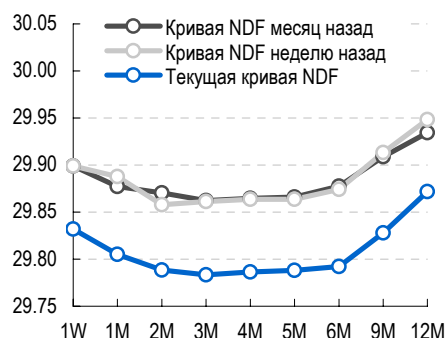
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

2 июля	Индекс ISM Manufacturing
3 июля	Размещение руб.обл. ЯрОбл-8
4 июля	День независимости США
5 июля	Размещение руб.обл. ОГК-2
6 июля	Данные по рынку труда в США
10 июля	Размещение руб.обл. Х5-Финанс
16 июля	Уплата ЕСН
18 июля	Размещение ОФЗ 26199

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** снизились на инфляционных данных и новостях о росте угрозы терроризма. В российском сегменте покупки **ALROSA** и продажи **RUSB** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Обращаем внимание на **ЛУКОЙЛ-3** и **ЭМАльян с-1**, **ВоронежОбл-4** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Французская финансовая группа Societe Generale (Aa1/AA) приняла решение о реализации опциона на покупку 30%+2 акции Росбанка (Ba2/NR/B+).** Сделка позволит SocGen довести свою долю в Росбанке до 50%+1 акция (Источник: Коммерсантъ). К сожалению, у Росбанка нет длинных ликвидных выпусков, которые позволили бы хорошо заработать на этой новости. Из того, что есть, самым интересным кажется выпуск рублевых еврооблигаций **ROSBNK 09** (7.12%), котировки которого потенциально могут вырасти на 1/2-3/4 пп.
- Генпрокуратура поручила ЦБ, ФАС и Росфинмониторингу провести проверку Банка Русский Стандарт (Ba2/BB-/BB)** (стр. 3).
- Вкратце: Казахстанская группа Сеймар близка к подписанию соглашения о покупке Банка Петрокоммерц (Ba3/B+).** На начальном этапе будет оплачен 51% акций Петрокоммерца. Сделка будет профинансирована за счет продажи 20% акций Банка Альянс (Ba2/NR/BB-), контролируемого группой Сеймар (Источник: Ведомости). В такой конфигурации мы считаем сделку нейтральной для кредитного профиля Банка Альянс и умеренно-негативной для Петрокоммерца, который может потерять связь с группой ЛУКОЙЛ.
- Вкратце: Акционеры Промсвязьбанка (Ba3/B+) решили преобразовать его из ЗАО в ОАО** (Источник: РИА Новости). На наш взгляд, это косвенно свидетельствует об отказе акционеров от идеи прямой продажи банка (ранее велись переговоры с Commerzbank) в пользу IPO. При прочих равных, такой вариант подразумевает меньший «upside» для держателей облигаций.
- Французский Danone (A1/A+) в очередной раз докупил акции ВБД (B1/B+),** доведя свой пакет до 18.36% (Ведомости). Это умеренно-позитивная новость для кредиторов ВБД, но потенциала сужения спреда в его выпусках мы не видим.
- Вкратце: Седьмой Континент (NR) сообщил о снижении операционной рентабельности в 1-м квартале,** объяснив это единовременными выплатами (премии), и консолидацией дочернего банка Финсервис. Облигации **7K** (7.95%) вряд ли отреагируют на новости.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	5.03	-0.08	+0.16	+0.33
EMBI+ Spread, бп	175	+10	+22	+6
EMBI+ Russia Spread, бп	101	+7	+13	+5
Russia 30 Yield, %	6.06	-0.01	+0.28	+0.41
ОФЗ 46018 Yield, %	6.44	-0.01	+0.02	-0.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	528.6	+28.7	+77.1	-137.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	758.6	-16.3	-471.0	+643.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	44.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.68	-0.4	-	-
RUB/Бивалютная корзина	29.83	+0.01	-0.08	+0.15
Нефть (брент), USD/барр.	71.4	+0.9	+2.3	+10.7
Индекс РТС	1898	+4	+69	-12

Источники: оценки МДМ-Банк, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Котировки **US Treasuries** в пятницу значительно выросли, доходность **10-летних нот** опустилась до 5.03% (-8бп). Основная причина – слабые данные по инфляции в США. Показатель **PCE Core** (любимый индикатор ФРС) в годовом исчислении опустился до 1.9%. Напомним, что чиновники ФРС не раз называли «комфортным» для базовой инфляции коридор 1-2%. Не стоит исключать, что в какой-то степени покупки **UST** были спровоцированы новой волной опасений террористической угрозы.

В сегменте **Emerging Markets** торговая активность в пятницу была достаточно низкой, а котировки большинства индикативных выпусков остались без изменений. Спрэд **EMBI+** расширился до 175бп (+10бп), в основном за счет движения **UST**.

В ожидании данных по экономике США, российские еврооблигации торговались довольно вяло. По итогам дня, котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 6.06%) выросли примерно на 1/16, чего явно было недостаточно, чтобы «догнать» **UST** – спрэд расширился до 103бп, вернувшись сегодня утром к более привычным 99бп.

После того, как в лентах новостей прошло заявление министра финансов А.Кудрина о скором завершении процесса «федерализации» АК АЛРОСА, прошли покупки в выпуске **ALROSA 14** (+5/16; YTM 6.66%). На новостях об интересе Генпрокуратуры к **Банку Русский Стандарт** котировки его выпусков опустились на 5/16-13/16, в зависимости от дюрации (см. комментарий на стр.3).

Предстоящая неделя будет довольно скупа на экономические новости. Сегодня выходит достаточно важный производственный индикатор **ISM Manufacturing**, а в пятницу – **Payrolls**. В среду (4 июля) в США будет отмечаться **День Независимости**, в связи с чем американские финансовые рынки будут закрыты.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В последний день 2-го квартала активность на рублевом долговом рынке была достаточно высокой (в т.ч. за счет сделок «sell/buy»). В сегменте ОФЗ присутствовал довольно хороший спрос, цены длинных выпусков подтянулись вверх примерно на 10бп. Выпуск **МосОбл-6** (YTM 6.70%) вырос в цене примерно на 25бп, сокращая спрэд к **Газпром-8** (YTM 6.68%). На наш взгляд, потенциал компрессии спрэда еще сохраняется (см. наш комментарий от 29 июня). В остальном в корпоративном сегменте ничего интересного мы не заметили.

Мы бы хотели обратить внимание на выпуск **ЛУКОЙЛ-3** (YTM 6.94%), который стоит очень широко по отношению к тому же **Газпром-8** – спрэд составляет около 20бп. Сейчас более длинный **ЛУКОЙЛ-4** (YTM 7.08%) торгуется всего лишь на 5бп выше сравнимого по дюрации выпуска **Газпром-9** (YTM 7.03%). Кроме того, напомним, что исторически кривая **ЛУКОЙЛ** проходила не более чем на 10-15бп выше кривой **Газпрома**.

В пятницу по выпуску **ЭМАльянс-1** (YTP 5.51%) были объявлены новая годовая оферта и купон на этот срок в размере 10% (ранее 10.50%). Сейчас его котировки составляют примерно 100.15-100.20, исходя из чего доходность к новой оферте составит около 10.05% (свопы+490бп). На наш взгляд, это может быть достаточно интересно. Во-первых, исторически средний спрэд выпуска к кривой **CSS/NDF** колебался около 375-400бп. Во-вторых, из всех выпусков машиностроительных компаний второго эшелона, представляющих стратегический интерес для государства (**ЭМАльянс** создал СП с **Росэнергоатомом**), это единственные облигации с доходностью около 10%. Среднее значение доходности для этого сегмента рынка – около 8.50%.

Сегодня на вторичные торги выйдет 5-летний выпуск **ВорожеОбл-4**. Насколько мы понимаем, ранее он был размещен по закрытой подписке. Купон по выпуску на весь срок обращения зафиксирован в размере 9.00%, расчетная дюрация – 4 года. Спрэд к кривой ОФЗ по наиболее близким по дюрации облигациям **ВоронежОбл-3** (YTM 7.98%) составляет около 200бп. Мы полагаем, что новый выпуск должен торговаться на уровне ОФЗ+210-220бп, что трансформируется в доходность около 8.25-8.35% (103.60-103.20 в терминах цены).

Генпрокуратура инициировала проверки Банка Русский Стандарт (Ba2/BB-/BB)

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

Генпрокуратура поручила ЦБ, ФАС и Росфинмониторингу провести проверку Банка Русский Стандарт (Ba2/BB-) на предмет соблюдения им прав своих клиентов. Поводом для этого, согласно официальному заявлению Генпрокуратуры, стали многочисленные обращения граждан.

Мы не считаем, что в отношении Русского Стандарта – одного из самых крупных, быстрорастущих и эффективных банков России – будут предприняты какие-либо экстраординарные регулятивные действия, которые поставят под угрозу его кредитоспособность. Мы предполагаем, что банк лишь заставят быть менее агрессивным в части политики процентных ставок, информационного освещения стоимости своих услуг (кстати, с сегодняшнего дня все банки законодательно обязаны раскрывать эффективную процентную ставку) и методов взыскания задолженности.

Это может привести к снижению показателей рентабельности банка, но здесь у Русского Стандарта есть очень большой «запас прочности» (в 2006 г. чистая процентная маржа составила около 32%, рентабельность капитала – почти 80%).

Тем не менее, мы ожидаем волны продаж в рублевых и еврооблигациях банка, спровоцированных негативным новостным фоном. Поток подобных новостей с упоминанием банка Русский Стандарт может продолжиться несколько дней, поэтому торопиться «подбирать» подешевевшие выпуски облигаций банка, пока, на наш взгляд, не стоит (газета RBCDaily пишет, что Генпрокуратура может сегодня выступить с подробностями своей инициативы в отношении Русского Стандарта). Действительно интересными могут быть спрэды на 60-75бп шире по сравнению с уровнями конца прошлой недели. Наиболее высокой ценовая волатильность будет, очевидно, в длинных субординированных выпусках еврооблигаций **RUSB 15_10** и **RUSB 16_11**.



Финансовая группа МДМ
Инвестиционный
департамент
Котельническая наб.,
33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Управления 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 и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

Электроэнергетика

Джордж Лиллис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

Редакторы

Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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, опубликовывать, 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.