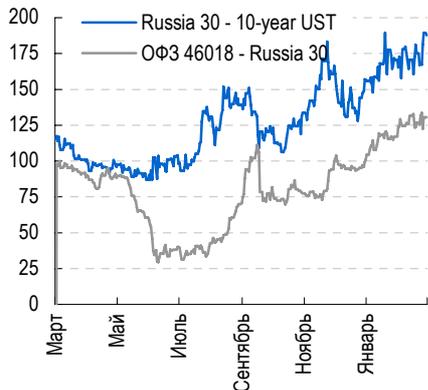
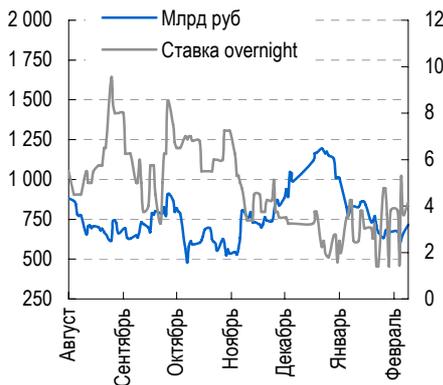


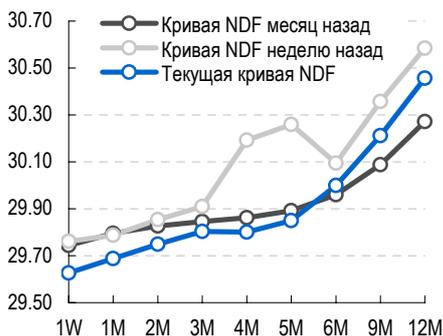
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

3 мар	Размещение руб. обл. Мортон-PCO-1
3 мар	Индекс ISM в промышленности (февраль)
4 мар	Размещение руб. обл. Макромир-1
4 мар	Размещение руб. обл. Трансконтейнер-1
5 мар	Размещение ОФЗ-46022
5 мар	Размещение ОФЗ-25062
5 мар	Размещение руб. обл. Владпромбанк-1
5 мар	Размещение руб. обл. ВиммБилльДанн-3

Рынок еврооблигаций

- Прошедшая пятница стала еще одним «пасмурным» днем на мировых финансовых рынках. О том, как эхо кризиса отзывается у нас (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Пятничный рост котировок был скорее техническим. Вряд ли речь идет об интервенциях ЦБ. На этой неделе возможна некоторая стабилизация, но в целом вектор движения рынка вряд ли изменится. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Трансконтейнер (NR): комментарий к размещению.** (стр. 3).
- **Вкратце: Акционер ЕПК (NR) опроверг сообщение Ведомостей о продаже половины компании структурам Р. Абрамовича** (Источник: Интерфакс). Таким образом, пятничный рост котировок ЕПКRU 09 CLN выглядит необоснованным.
- **Вкратце: ЭМАльянс (NR) увеличит уставный капитал на 1.6 млрд. руб. путем размещения доэмиссии акций материнской компании** (Источник: Интерфакс). Это, безусловно, хорошая новость для кредиторов компании – инъекция капитала укрепит баланс машиностроительной группы. Риск по облигациям ЭМАльянса (13.2%) мы считаем умеренным. Высокая долговая нагрузка в значительной степени компенсируется такими факторами, как хорошие перспективы роста и партнерство с госкорпорацией Атомэнергомаш (NR).
- **Вкратце: Мечел (NR) может приобрести компанию Oriel Resources (NR) за 1.2 млрд. долл.** Oriel владеет ферросплавным заводом в России, а также месторождениями никеля и хрома в Казахстане (Источник: Ведомости). Буквально недавно Мечел закрыл крупную M&A-сделку, купив угольные активы в Якутии за 2.3 млрд. долл., в результате чего, по нашим оценкам, долговая нагрузка компании в терминах «Долг/ЕБИТДА» выросла с 0.6-0.7x до 2x. В случае покупки Oriel, это соотношение может еще немного ухудшиться. Однако на данном этапе беспокоиться за кредитоспособность Мечела поводов нет – цены на уголь, руду и металлы растут; кроме того, компания всегда может привлечь дополнительный акционерный капитал. Облигации Мечела (8.9%) на текущих уровнях кажутся нам неинтересными.
- **Вкратце: Fitch опубликовало сдержанно-оптимистичный комментарий по перспективам суверенного рейтинга России (BBB+/Стабильный).** Судя по тону комментария, рейтинговое агентство видит потенциал для повышения рейтинга, но не торопится действовать, желая прежде оценить экономическую, бюджетную и денежно-кредитную политику при новом президенте.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.51	-0.16	-0.16	-0.52
EMBI+ Spread, бп	291	+13	+18	+52
EMBI+ Russia Spread, бп	194	+10	+23	+47
Russia 30 Yield, %	5.40	-0.09	+0.06	-0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.71	0	+0.22	+0.24
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	587.9	+38.7	+43.0	-300.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	126.4	+15.8	-160.0	+11.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-176.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.04	+0.62	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	-0.02	-0.14	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	100.1	-0.8	+10.7	+6.2
Индекс РТС	2064	-18	+95	-227

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Прошедшая пятница стала еще одним «пасмурным» днем на финансовых рынках. Этому способствовали и макроэкономическая статистика в США (низкий **индекс деловой активности в Чикаго** и высокий **инфляционный индекс PCE**), и падение рынков акций, и весьма пессимистичный прогноз аналитиков **UBS**, ожидающих, что убытки финансовых институтов из-за кредитных проблем в США составят 600 млрд. долл.

Из-за потока негативных новостей доходности **US Treasuries** вновь снизились – 10-летняя нота торговалась у отметки в 3.51% (-16 бп.). При этом наклон кривой **UST** продолжил увеличиваться – доходность 2-летних UST упала на 20 бп до 1.62%, а спрэд UST10-UST2 расширился еще на 4 бп до 190 бп. Мы ожидаем продолжения этой тенденции.

В долговом сегменте **Emerging Markets** в пятницу «хуже рынка» выглядели бумаги **Венесуэлы** и **Турции**, «лучше» – выпуски **Бразилии** и **Мексики**. В целом, на фоне «бегства от рисков» сегмент не поспевал за ралли в **US Treasuries**, поэтому спрэд **EMBI+** и расширился на целых 13 бп (до 291 бп).

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.40%) также вырос в цене, но спрэд к **10-летним UST** на момент закрытия рынков в США достиг отметки в 185 бп. На наш взгляд, сегодня он может несколько сократиться, так как расширение носит преимущественно технический характер. В корпоративном секторе видны продажи в первом эшелоне – **GAZPRU 34** (YTM 7.25%), а также **LUKOIL 22** (YTM 7.75%). В последнем случае этом может быть связано с сообщением Reuters о возможном новом выпуске еврооблигаций компании. Очень крепко выглядит выпуск **ROLF 10** (YTM 9.27%, цена достигла 97 пп.). На неподтвердившихся слухах о продаже акций **ЕПК** структурам Р.Абрамовича почти на 3пп подскочили котировки **EPKRU09** (YTM 13%). Правда, ликвидность в этом выпуске минимальна.

В Штатах сегодня будет опубликован индекс **ISM** в промышленности. Если он выйдет хуже ожиданий, то вероятно продолжение тенденций, наблюдавшихся в конце прошлой недели.

ЭФФЕКТ «СНЕЖНОГО КОМА»

К сожалению, эффект «снежного кома» увеличивает «зону поражения» и количество жертв ипотечного кризиса. Инвестбанки с **Wall Street**, терпящие убытки, вынуждены сокращать объемы операций репо. От этого страдают инвесторы, которые активно пользуются *leverage*. Они вынуждены сокращать свои позиции. В каких-то случаях (особенно когда клиенты забирают деньги) это приводит к неплатежеспособности. Ровно по этой причине на прошлой неделе объявил о проблемах хедж-фонд **Peloton Partners**. По нашим сведениям, **Peloton** активно инвестировал в российские активы. Это еще один пример того, как эхо американского кредитного кризиса отзывается у нас.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В связи с «закрытием» месяца, потребность банков в рублевой ликвидности в пятницу была достаточно велика, несмотря на то, что налоговые платежи закончились еще в четверг. Объем операций прямого репо с ЦБ составил 198.4 млрд. рублей. По оценкам наших дилеров, регулятор не принимал участия в валютных торгах, хотя стоимость бивалютной корзины вновь была близка к уровню поддержки ЦБ (29.61-29.62 рубля). Ставки **overnight** большую часть дня держались около 6.5-7.0%.

На долгом рынке вдоль всей кривой «впечатляюще» выросли котировки **ОФЗ 46020** (УТМ 7.01%) выросла более, чем на 1п.п. На лентах мы видели комментарии с предположениями о том, что с покупками вышел ЦБ (на манер сентября прошлого года). Мы не склонны разделять эту гипотезу. Мы думаем, что речь идет о попытках участников рынка переоценить портфели по «завышенным» котировкам во избежание убытков. Отсюда и большое количество нерыночных сделок типа **«sell/buy»**. Что же касается интервенций ЦБ, то мы ждем, что в этот раз если они и будут иметь место, то на более высоких уровнях по доходности по сравнению с сентябрем 2007 г. (сейчас мы лишь достигли тех уровней). Мы связываем свои ожидания с недавним ужесточением регулятором денежно-кредитной политики.

С 1-го марта вступили в силу новые нормативы резервирования: по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в рублях – 4.5% (ранее - 4%), по обязательствам перед банками-нерезидентами в рублях и иностранной валюте – 5.5% (4.5%). По всем остальным операциям коэффициент повышен с 4.5% до 5%. По нашей оценке, это приведет к оттоку ликвидности (вероятно, около 50 млрд. рублей).

Что же касается наших ожиданий в отношении динамики рынка на этой неделе, то мы ждем определенной стабилизации в связи с временным успокоением денежного рынка. Вместе с тем, по большому счету, серьезных поводов для изменения вектора движения рынка мы пока не видим.

НОВЫЕ КУПОНЫ

В пятницу сразу три компании объявили купоны до погашения по своим облигациям:

- по выпуску **Восток-Сервис-1** (УТР 11.60%) ставка купона осталась на уровне 10.99%;
- по выпуску **Банк Кедр-2** (УТР 11.50%) ставка была повышена до 12.3% (с 11.15%), доходность к погашению – 12.81%;
- по выпуску **ЮТэйр-2** (УТР 13.55%) процентная ставка была увеличена до 10.4% (с 9.95%).

Все облигации не отличаются высокой ликвидностью. На наш взгляд, число желающих воспользоваться пут-опционами во всех трех выпусках будет довольно велико.

В пятницу также стало известно, что совет директоров **СИБУРа** одобрил выпуск 4-х серий облигаций по 30 млрд. руб. каждый. Размещение планируется провести по закрытой подписке, поэтому пока никакого давления на «вторичку» ожидать не стоит.

ТрансКонтейнер (NR): комментарий к размещению

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Завтра состоится размещение дебютного облигационного займа ОАО «ТрансКонтейнер» объемом 3 млрд. рублей с годовой офертой и погашением через 5 лет. Поручителем по займу выступает ООО «Транс-Инвест».

ТрансКонтейнер представляет собой «дочку» РЖД, которая была образована в 2006 г. путем выделения из железнодорожной монополии контейнерного бизнеса. На сегодняшний день ОАО «РЖД» принадлежит 85%+1 акция ОАО «ТрансКонтейнер», ЕБРР владеет 9.25%. Остальные акции принадлежат инвестиционным фондам.

Основной деятельностью ТрансКонтейнера является организация контейнерных перевозок на базе собственного подвижного состава и парка контейнеров (22,000 ж/д платформ и более 50,000 контейнеров), а также большого количества контейнерных терминалов на ж/д станциях. Собственно, в этом сегменте компания является безусловным лидером, по своим размерам существенно превосходя любого частного ж/д перевозчика.

Кредитный профиль ТрансКонтейнера выглядит очень впечатляюще. Среди основных достоинств – хорошо капитализированный баланс (собственный к-л – более 500 млн. долл.), высокая операционная рентабельность, очень крепкие рыночные позиции, низкая долговая нагрузка, высокая ликвидность операционных активов (платформы и контейнеры очень легко продать), отсутствие значимых обременений на эти активы, а также сильный акционер (рейтинги РЖД – А3/BBB+/BBB+).

Единственная значимая «кредитная слабость» ТрансКонтейнера – это сравнительно высокий уровень износа подвижного состава и контейнеров, а также связанная с этим масштабная инвестиционная программа (57 млрд. руб. на 5 лет). Мы предполагаем, что не менее половины инвестиций компания сможет профинансировать за счет собственных средств (операционный денежный поток, средства от планируемого IPO), однако без наращивания долга ТрансКонтейнеру не обойтись. Поэтому вполне логично ожидать последовательного увеличения показателей долговой нагрузки компании в ближайшие годы. На рынке облигаций, ТрансКонтейнер, тоже наверняка появляется не в последний раз.

Организаторы выпуска облигаций ТрансКонтейнера ориентируют инвесторов на доходность около 10% к годовой оферте (купон – 9.75%). В принципе, это соответствует уровню, на котором недавно был размещен выпуск другой инфраструктурной компании – ТГК-10. Последний сейчас торгуется даже немного выше номинала. Говорить о различиях в кредитном качестве этих компаний на горизонте 1 год, на наш взгляд, не имеет большого смысла. Поэтому для тех, кого, по тем или иным причинам, не интересует «репутация» бумаг в ЦБ, участие в размещении ТрансКонтейнера может иметь смысл (компания планирует получить рейтинг только во 2-м полугодии, поэтому в списке репо ЦБ мы увидим ее бумагу не ранее, чем в конце 2008 г.).

Остальным же мы рекомендуем подождать размещений ВБД (Ва3/BB-) и Системы (Ва3/BB-) – ориентиры по ним звучат похоже (9.25-9.75%), но эти выпуски должны достаточно быстро попасть в Ломбардный/репо список ЦБ.

Ключевые финансовые показатели ОАО «ТрансКонтейнер»

млн. руб.	РСБУ				МСФО	
	2006 г.	9 мес. 2007г.	2007 г. (прогноз)	2008 г. (прогноз)	2006 г.	1П 2007 .г
Выручка	5 834	9 486	13 001	15 585	5 774	6 008
ЕБИТДА	2 762	3 152	4 050	6 105	2 545	2 074
Чистая прибыль	1 441	1 010	1 293	2 523	1 241	781
Долг	0	0	0	6 000	0	0
Капитал	15 337	16 140	16 392	18 620	12 882	13 518
Активы	17 032	19 782	20 232	30 529	17 707	19 553
Ключевые показатели						
ЕБИТДА margin (%)	47.3%	33.2%	31.2%	39.2%	44.1%	34.5%
Долг/ ЕБИТДА (x)	0	0	0	0.9	0	0
Долг/Собственный капитал (x)	0	0	0	0.3	0	0

Источник: данные компаний, 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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@mdmbank.com
Эндрю Маллиндер	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.