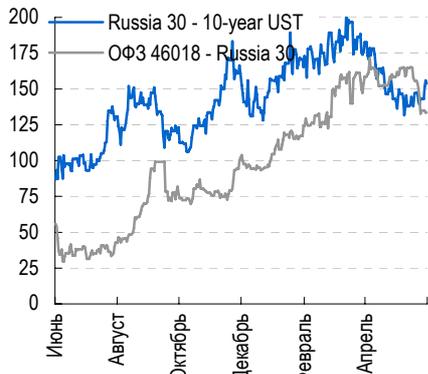
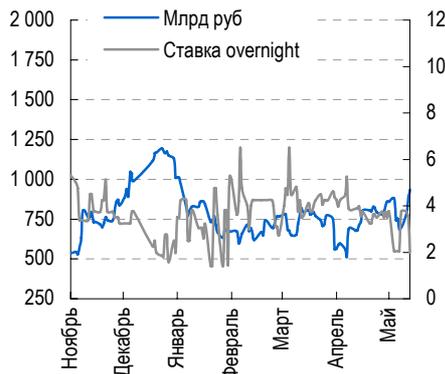


среда, 4 июня 2008 г.

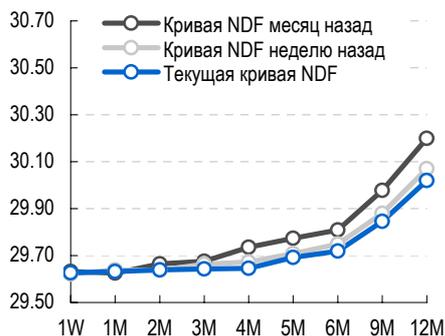
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

4 июн	Размещение руб. обл. Татфондбанк-4
4 июн	Размещение руб. обл. ВТБ24-3
4 июн	Размещение руб. обл. Москва-45
5 июн	Размещение руб. обл. АвтоВАЗ БО-4
6 июн	Nonfarm Payrolls
6 июн	Размещение руб. обл. ОМЗ-6
9 июн	Размещение руб. обл. РИА ТомскОбл-1
10 июн	Размещение руб. обл. Чувашия-34007

Рынок еврооблигаций

- «Качели»: выступление Бернанке и слухи о проблемах у Lehman Brothers (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Сегодня фокус смещается на «первичку». Самое интересное – ВТБ-24-3 (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Банк Возрождение (Ваз) опубликовал хорошие результаты за 1-й квартал 2008 г. по МСФО. Ключевые аспекты отчетности: последовательный рост активов и рентабельности, хороший баланс между объемом кредитов и депозитов, наличие запаса в показателях адекватности капитала и высокое качество кредитного портфеля. На наш взгляд, выпуск рублевых облигаций Возрождение-1 (9.1%) – не самая привлекательная бумага среди репуемых в ЦБ банковских облигаций с точки зрения «риск/доходность». Не исключено, что в ближайшие месяцы банк выйдет на рынок с новым займом на 5 млрд. руб. Первоначально его планировалось разместить в феврале 2008 г.

- Одна из компаний розничной сети Банана-мама (NR) выступает ответчиком по 27 искам поставщиков. Они требуют от ритейлера погасить просоченную задолженность на 116 млн. руб. Задержки в платежах поставщикам начались тогда же, когда стало известно о налоговых претензиях к аффилированной с Банана-мама сети Эльдорадо (Источник: Ведомости). На наш взгляд, новости о исках сами по себе не следует воспринимать как сигнал об ухудшении кредитного профиля Банана-мамы. Обсуждаемый объем задолженности, по нашим оценкам, составляет лишь около 1-2% от годовой выручки сети. Насколько мы понимаем, многие ритейлеры позволяют себе задерживать платежи поставщикам, т.е. финансировать оборотный капитал за счет сильных переговорных позиций. Тем не менее, мы считаем, что кредитный риск Банана-мамы «выше среднего» по отрасли – компания недостаточно прозрачна, имеет высокую долговую нагрузку, а ее доступ к заемному финансированию может быть осложнен в связи с проблемами у Эльдорадо. Облигации Банана-мама (20%), на наш взгляд, оценены справедливо.

- Госкорпорация Роснотех планирует в июне определиться с порядком аллокации 115 млрд. руб. временно свободных средств. Минфин на ежеквартальной основе определяет валюту размещений (Источник: Reuters). На наш взгляд, последнее подразумевает, что Роснотех должен будет размещать деньги не более чем в 3-месячные инструменты. Поэтому мы думаем, что это скорее будут депозиты, чем облигации.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.90	-0.06	+0.04	-0.13
EMBI+ Spread, бп	253	+6	0	+14
EMBI+ Russia Spread, бп	160	+6	+13	+13
Russia 30 Yield, %	5.46	-0.02	+0.17	-0.05
ОФЗ 46018 Yield, %	6.79	-0.03	-0.08	+0.32
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	598.8	+2.9	-4.1	-289.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	336.4	+51.9	+260.3	+221.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	32.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.63	-0.10	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	-0.02	+0.03	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	124.6	-3.4	+10.0	+30.7
Индекс РТС	2429	-24	+288	+138

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«КАЧЕЛИ»: ВЫСТУПЛЕНИЕ БЕРНАНКЕ И СЛУХИ О ПРОБЛЕМАХ У LEHMAN

Ключевым событием вчерашнего дня стало выступление **Бена Бернанке** на конференции в Барселоне. Комментируя экономическую ситуацию в **США**, глава **ФРС** заявил, что, по его мнению, ключевая ставка сейчас находится в «правильной позиции» (well-positioned) для поддержания и ценовой стабильности, и финансовой системы. Кроме того, г-н **Бернанке** позволил себе еще более «жесткие» высказывания, выразив озабоченность слабым долларом и инфляцией. Это был достаточно недвусмысленный сигнал о том, что дальнейшее снижение **FED RATE** крайне маловероятно, во всяком случае пока. В сочетании с более сильными, чем ожидалось, цифрами по **Factory orders** за апрель, это привело к росту доходностей **US Treasuries** выросли на 6-10бп.

Однако продажи в **UST** вчера достаточно быстро сменились покупками. Причина – распространение слухов (источником которых стал **Wall Street Journal**) о возможных финансовых затруднениях у брокера **Lehman Brothers** и вероятной допэмиссии его акций. В результате котировки акций и доходности **US Treasuries** устремились вниз. Последние опустились ниже уровней открытия на 5-10бп.

Спрэд **EMBI+** вчера расширился сразу на 6бп. В российском сегменте активность была довольно низкой. Котировки бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.46%) большую часть дня топтались на месте, а спрэд медленно сужался на продажах в **US Treasuries**. В корпоративном сегменте мы видели лишь «точечные» сделки – продажи в **VTB 12** (YTM 6.91%) и **VTB 35** (YTM 6.54%), а также покупки в **RSHB 14** (YTM 7.01%). За ночь спрэд **RUSSIA 30** расширился до 155бп, но сегодня он, вероятно, вернется к более привычным значениям.

В **США** сегодня будут опубликованы **данные по безработице** (индекс ADP), **производительности труда**, а также индекс **ISM в сфере услуг**.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

По сообщениям агентства BondRadar, **ХКФБ** (Ва3/В+) в ближайшие дни намерен разместить выпуск еврооблигаций. Род-шоу пройдет с 5 по 10 июня, другие подробности пока неизвестны.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СЕГОДНЯ ФОКУС СМЕЩАЕТСЯ НА «ПЕРВИЧКУ». САМЫЙ ИНТЕРЕСНЫЙ ВЫПУСК – ВТБ-24

Вчерашний день прошел достаточно спокойно. У эмитентов не возникло проблем с исполнением обязательств по многочисленным офертам, объем рублевой ликвидности продолжает пополняться (по оценкам наших дилеров ЦБ покупает примерно по 400 млн. долл. в день; деньги также приходят из бюджета), а на вторичном рынке царит относительное спокойствие.

Вчера мы отметили спрос на выпуски **ХКФБ-5** (YTP 11.12%), **УРСА-7** (YTP 10.76%), **УРСА-8** (YTP 10.95%), а также на **ОГК2-1** (YTM 9.18%), **Стройтрансгаз-3** (YTP 10.23%), **МиГ-2** (YTP 11.68%), **Содружество-1** (YTM 12.69%) и **Дикси-1** (YTM 12.80%). Стабилизировались котировки **АИЖК-10** (YTM 9.24%), в котором позавчера преобладали продажи. В госсекции – ничего интересного.

Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на первичном рынке. Кроме малоинтересных широкой аудитории аукционов **ОФЗ** (17 млрд. руб. прибавится в выпусках серий **46022** и **25062**), сегодня пройдет доразмещение облигаций Москва-45 и двух банковских выпусков – **ВТБ24-3** и **Татфондбанк-4**.

Московские облигации с погашением в 2012 г. и предположительной доходностью 7.3-7.4% не кажутся нам интересными. Насколько мы понимаем, их покупают те, кто верит в способность **Москомзайма** удержать

кривую доходности облигаций города на низком уровне (несмотря на повышательную динамику ключевых ставок **ЦБ**). На наш взгляд, в текущей конъюнктуре эти облигации не конкурентоспособны по сравнению с бондами госбанков, даже с учетом появившихся недавно дополнительных возможностей по рефинансированию выпусков **Москвы**.

Мнение по поводу облигаций **Татфондбанка** мы высказывали вчера (ориентир на уровне 12.2% нам показался не очень соблазнительным). Самой интересной возможностью сегодняшнего дня мы считаем облигации **ВТБ24-3** (ориентир – 8.5%). Эта годовая легко «репуемая» бумага госбанка инвестиционной категории предлагает хорошую премию к ставке однодневного репо **ЦБ**.

НОВЫЕ КУПОНЫ И НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

СБ-Банк установил 5-8 купоны на уровне 12.6% и объявил новую годовую оферту.

О планах размещения облигаций сообщил **Банк Зенит** (ВаЗ/В). Аукцион по выпуску объемом 5 млрд. руб. состоится 10 июня. Срок обращения составит 5 лет; предусмотрена полутарогодовая оферта.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@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
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@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.

© 2008, 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.