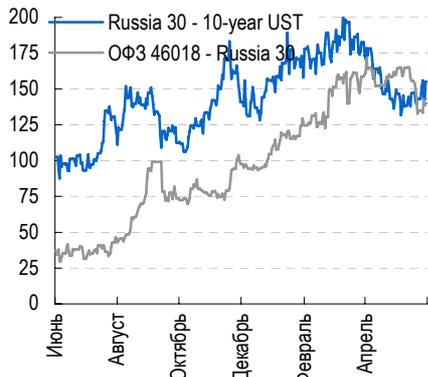
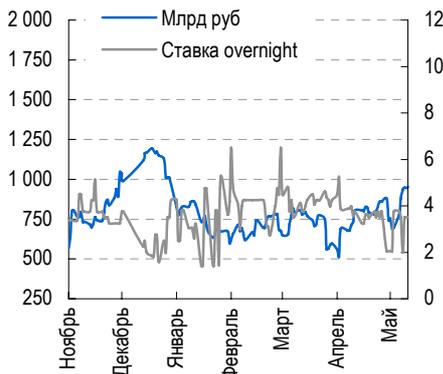


суббота, 7 июня 2008 г.

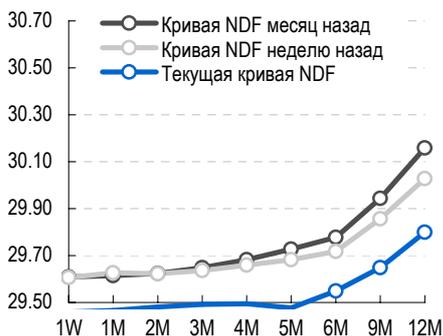
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

9 июн	Размещение руб. обл. РИА ТомскОбл-1
10 июн	Размещение руб. обл. Чувашия-34007
10 июн	Размещение руб. обл. Банк Зенит-5
11 июн	"Бежевая Книга" ФРС
12 июн	Статистика по розничным продажам в США
13 июн	Индекс CPI в США
17 июн	Размещение руб. обл. РСХБ-7
19 июн	Размещение руб. обл. РенКап-3

Рынок еврооблигаций

- Неделя завершилась **«бегством к качеству»**. Правильно ли рынок оценил данные по безработице? Ориентиров по **ХКФБ** и **АК БАРСУ** так и не появилось. (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Риск **ОМЗ** кому-то очень нравится. Количество **«новых предложений»** для инвесторов растет с каждым днем (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- УРАЛХИМ (NR) объявил о приобретении 72% голосующих акций ВМУ (NR) за 359 млн. долл.** (Источник: УРАЛХИМ). Насколько мы понимаем, ранее контролирующим акционером ВМУ была группа Агропродмир. Мы воспринимаем смену акционера как позитивное событие для кредиторов ВМУ, в том числе держателей облигаций ВМУ-Финанс (12.1%). Период нахождения ВМУ в группе Агропродмир характеризовался низкой прозрачностью компании во всех смыслах, от стратегии до финансовых результатов. В то же время, нам нравится, как развивается компания УРАЛХИМ, контролирующим акционером которой является Д.Мазепин. УРАЛХИМ достаточно быстро консолидировал крупные нефтехимические активы (КЧХК, Азот, сейчас – ВМУ) и подготовил отчетность по МСФО. Мы предполагаем, что в ближайшие 12-18 месяцев компания проведет IPO и получит кредитные рейтинги. По итогам 2007 г., долговая нагрузка УРАЛХИМа в терминах «Долг/ЕБИТДА» составляла около 3.5x, но следует учесть, что ЕБИТДА входящих в группу компаний в 2007 г. консолидировалась лишь частично. По нашим прогнозам, по итогам 2008 г. долговая нагрузка УРАЛХИМа вряд ли увеличится, несмотря на M&A-активность. Кредитные риски в нефтехимии сейчас относительно невысоки за счет благоприятной конъюнктуры цен на продукцию и высокие equity-аппетиты.

- Сибирская розничная сеть Холидей (NR) сообщила о неплохих результатах за 1-й квартал 2008 г.** Согласно управленческой отчетности, выручка составила 5.2 млрд. руб. (+26%), показатель EBITDA margin увеличился до 7.3% (6.0% в 2007 г.), а соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» снизилось до 5.0x (5.9x в 2007 г.). Мы нейтрально относимся к облигациям Холидея на текущих уровнях (12.7%). Основные надежды на укрепление кредитного профиля компании мы связываем с планируемым привлечением дополнительного акционерного капитала.

- Вкратце: ВБД (ВаЗ/ВВ-) в 1-м квартале 2008 г. увеличил выручку на 35% до 732 млн. долл.** Уровень долговой нагрузки остается умеренно-консервативным – соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» ≈ 1.4x. Потенциала роста котировок облигаций ВБД мы не видим.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.91	-0.13	+0.06	-0.12
EMBI+ Spread, бп	254	+10	+5	+15
EMBI+ Russia Spread, бп	159	+11	+14	+12
Russia 30 Yield, %	5.46	0	+0.17	-0.05
ОФЗ 46018 Yield, %	6.86	+0.01	-0.03	+0.39
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	557.1	+34.5	-19.6	-331.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	393.7	-29.6	+166.5	+279.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	3.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.5	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.64	0	+0.03	0
Нефть (брент), USD/барр.	127.5	+5.4	+7.2	+33.6
Индекс РТС	2378	+26	+94	+87

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

НЕДЕЛЯ ЗАВЕРШИЛАСЬ «БЕГСТВОМ К КАЧЕСТВУ»

Уровень безработицы в США в мае составил 5.5% против консенсус-прогноза в 5.1%. На инвесторов эта новость произвела удручающее впечатление. Сразу после публикации данных индексы акций резко снизились (**S&P 500** упал более чем на 3%), а в **US Treasuries** начались масштабные покупки. Доходности казначейских бумаг вдоль всей кривой опустились на 12-13бп (**UST10yr 3.91%**).

ПРАВИЛЬНО ЛИ РЫНОК ОЦЕНИЛ ДАННЫЕ ПО ЗАНЯТОСТИ?

Однако, как пишут наши коллеги из **Capital Economics**, уровень безработицы – достаточно «инертный» индикатор. По их мнению, более репрезентативными данными по состоянию рынка труда являются **Payrolls** (кол-во рабочих мест), которые, как оказалось вчера, в мае сократились менее значительно, чем ожидалось. Эксперты **Capital Economics** обращают внимание на то, что в первом квартале 2008 г. экономика **США** теряла в среднем более 80,000 рабочих мест в месяц, тогда как в апреле и мае – примерно по 40,000, т.е. ситуация скорее улучшается. Более того, именно вчера эксперты **Capital Economics** посчитали возможным пересмотреть «вверх» свой прогноз по **FED RATE**. Если раньше они ждали снижения ставки до 1.5%, то теперь считают, что около года ставка может быть «заморожена» на уровне 2.00%.

ОРИЕНТИРОВ ПО ХКФБ И АК БАРСУ ТАК И НЕ ПОЯВИЛОСЬ

В сегменте развивающихся рынков активность была невысока. Из-за ралли в **US Treasuries** спред **EMBI+** расширился сразу на 10бп и составил 254бп. В российском сегменте день прошел весьма скучно. Ориентиры по новым выпускам **ХКФБ** и Банка **АК БАРС**, насколько мы понимаем, появятся лишь в понедельник.

Как сообщает агентство **Reuters**, девелопер **KD Group** (B-) намерен 23 июня начать роад-шоу нового выпуска LPN на сумму до 100 млн. долл. Изначально размещение было запланировано на конец прошлого года, но не состоялось из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры. Интересно, какую доходность предложит инвесторам не очень известный региональный девелопер, если выпуск **Миракса** (B2/B) был недавно размещен с доходностью 13.5%?

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ОМЗ КОМУ-ТО ОЧЕНЬ НРАВЯТСЯ

Размещение выпуска **ОМЗ-6** прошло успешно – купоны были установлены на уровне 10.25%, что заметно ниже предварительных ориентиров. Очевидно, что покупали те инвесторы, чья оценка вероятности поддержки машиностроительной группы **Газпромбанком** и/или другими госинститутами отличается от оценки **Standard & Poor's** (ССС+).

На вторичном рынке мы видели продажи в **ХКФБ-5** (УТР 11.2%) и **Х5-1** (УТР 9.5%). Последнее, очевидно, было связано с информацией о возможных новых размещениях от **Х5**. Кроме того, мы обратили внимание на интерес к выпуску **Русское Море-1** (УТW 13.3% к новой оферте), который наверняка был связан с сообщением о размере последующих купонов (12.7%).

Ситуация с ликвидностью остается вполне благоприятной. По оценкам наших дилеров, **ЦБ** вчера снова купил около 400 млн. долл.

КОЛИЧЕСТВО «НОВЫХ ПРЕДЛОЖЕНИЙ» ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ РАСТЕТ С КАЖДЫМ ДНЕМ

Вчера в лентах информагентств появилась очередная порция сообщений о планируемых размещениях, а также о новых купонах по старым выпускам.

В частности, оказалось, что на рынок в ближайшее время могут выйти **ВымпелКом** и **X5**. В первом случае прозвучала сумма в 15 млрд. руб. и срок – июль, во втором – 16 млрд. руб. двумя выпусками. Кроме того, стало известно о планах размещения облигаций **Банка «Северная Казна»** (ориентир по доходности – 12%) и ритейлера **«ШАНС»** (ставка – 15.5%-16.5%).

В части новых купонов ньюсмейкерами вчера стали **УМПО-2** (купон до погашения составил 12.25% против прежних 9.5%), **Сибирский Берег-1** (купон до следующей годовой оферты – 13.25%, повышен с 10.14%), **Нэфис Косметикс-1** (12.25% до следующей годовой оферты; ранее – 10.20%), **Экспобанк-1** (7-й купон составил 8%, текущий – 11.5%) и **Газэкс-1** (купон до годовой оферты повышен до 12% с 10.50%). Нам сложно выделить из этих выпусков что-то действительно интересное.



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.