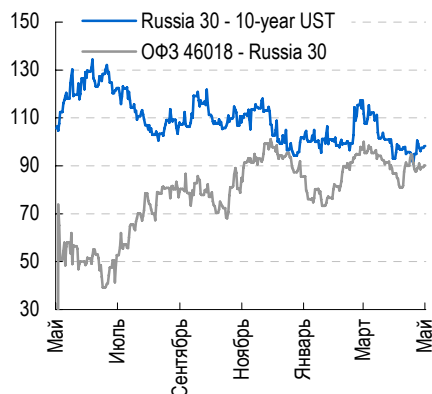


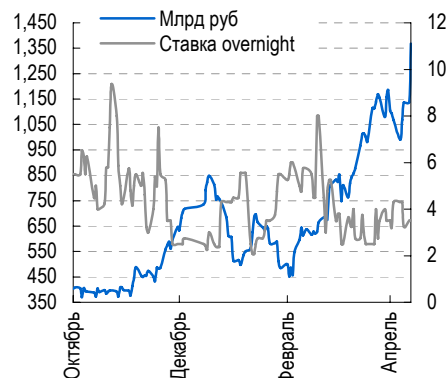
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 8 мая 2007 г.

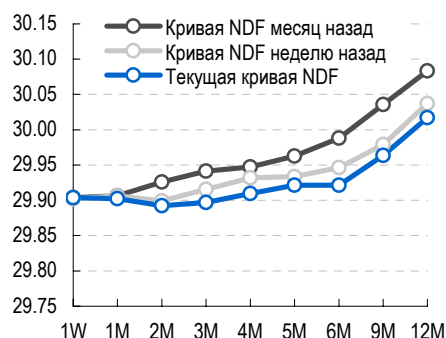
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

9 мая	Заседание ФРС
10 мая	Индекс цен на импорт за апрель
11 мая	Индекс цен производителей за апрель
14 мая	Завершение IPO ВТБ
15 мая	Размещение руб.обл. Сибкадемстрой-1
15 мая	Выплата ЕСН
15 мая	Индекс потребительских цен за апрель
16 мая	Размещение руб.обл. РусфинансБанк-3

Рынок еврооблигаций

- Вчерашний день стал фактически очередным выходным для российских еврооблигаций. Завтра ФРС скорее всего, оставит FED RATE неизменной (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Торги по-прежнему проходят в режиме, характерном для майских праздников. Комментарии по ЭйрЮнион-1, Балтимор-Нева-3, Пава-2 и МКБ-2 (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Агентство Fitch пересмотрело прогноз рейтинга Промсвязьбанка** (Ba3/B+/B+) с «Позитивного» на «Стабильный» в связи со снижением вероятности поглощения банка немецким Commerzbank (A2/A/A). О том, что Commerzbank пока не намерен увеличивать свою долю в Промсвязьбанке (сейчас 15%), мы писали 3 мая. Насколько мы понимаем, речь идет о том, что стороны пока не сошлись в цене. Мы полагаем, что контролирующие акционеры Промсвязьбанка продолжают искать покупателя, при этом Commerzbank пока рано исключать из их числа. Промсвязьбанк остается одним из наиболее вероятных кандидатов на приобретение иностранным финансовым институтом. Привлекательность банку обеспечивают развитая филиальная сеть, неаффилированность с какой-либо ФПГ, а также не слишком крупные размеры (иностранцы пока вряд ли готовы потратить на покупку российского банка более USD2 млрд.). Спрэды еврооблигаций выпусков PROMBK 10, '11 и '12 пока не учитывают высокую вероятность поглощения, поэтому вряд ли как-то отреагируют на решение Fitch.
- Вкратце: Пакет акций ОАО «КАМАЗ» (NR)**, принадлежащий федеральному правительству (34%), может быть частично или полностью приватизирован уже в 2007 г. Точные сроки пока не определены (Источник: РИА Новости). Мы считаем, что возможные изменения в структуре собственности не окажут негативного влияния на кредитный профиль КАМАЗа. Помимо доли федерального правительства, еще около 30% акций компании принадлежат числителям Республике Татарстан и госбанкам. В любом случае, новости не должны повлиять на котировки короткого выпуска КАМАЗ-Финанс-2 (7.80% к оферте в сентябре 2008 г.). В перспективе 12-18 месяцев кредитоспособность КАМАЗа не вызывает каких-либо опасений. Компания пока способна обслуживать свои долги и без господдержки (Долг/EBITDA <2x по итогам 9 мес. РСБУ).
- Вкратце: Инфляция в апреле 2007 г. составила 0.6%**, впервые в этом году превысив показатель прошлого года (0.4%). Как видно на графике NDF (слева), за последние недели ожидания изменились в сторону большего укрепления (точнее, меньшего ослабления) номинального курса рубля к бивалютной корзине.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.63	-0.01	-0.12	-0.07
EMBI+ Spread, бп	166	-1	+2	-3
EMBI+ Russia Spread, бп	97	-3	-2	+1
Russia 30 Yield, %	5.61	-0.01	-0.07	-0.04
ОФЗ 46018 Yield, %	6.51	0	-0.04	-0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	427.8	+42.9	-3.4	-238.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	940.4	+188.4	+495.3	+825.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	12	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.33	-0.17	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	+0.01	0	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	64.4	-0.9	-3.8	+3.7
Индекс РТС	1928	-2	-18	+18

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Вчерашний день на рынке еврооблигаций был очень скучным. В США не публиковалось никакой важной экономической статистики, а в Лондоне вообще был выходной день. Доходность **10-летних UST** вчера снизилась на 16п до 4.63%.

Спрэд **EMBI+** вчера сузился на 16п до 166бп. Котировки **RUSSIA 30** (YTM 5.61%) вчера находились возле отметки 113 7/8. В целом же в отсутствие лондонских брокеров торгов российскими еврооблигациями, по сути, не было. Сегодня мы можем увидеть реакцию на многочисленные изменения банковских рейтингов и/или их прогнозов (решения **S&P** по **ХКФБ** и **Русскому Стандарту**; **Fitch** по **Промсвязьбанку**; **Moody's** в по всему сектору, в т.ч. в **Украине** и **Казахстане**). Кроме того, продолжают размещаться облигаций **Распадской** (Ba3/B+) и **Новороссийского порта** (NR).

Завтра ФРС примет очередное решение по **FED RATE**. Фьючерсы на ставку указывают на 100%-ную вероятность ее сохранения на уровне 5.25%.

Рынок рублевых облигаций

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

Торги по-прежнему проходят в режиме, характерном для майских праздников. Активность на вторичном рынке остается низкой, а календарь первичных размещений – полупустым. Суммарный оборот в сегменте ОФЗ вчера составил менее 200 млн. рублей. В первом эшелоне чуть снизились котировки выпуска **Газпром-9** (-10бп; YTM 7.17%); прибавили в цене **МосОбласть-6** (+3бп; YTM 6.88%) и **МосОбласть-7** (+2бп; YTM 7.11%).

Вчера стало известно, что компания **ЭйрЮнион (КоасЭйр)** выставила дополнительную оферту по своему выпуску в ноябре 2007 г. Напомним, что купон на этот период установлен на уровне 13.50%. На наш взгляд, это косвенно указывает на то, что компания боится не справиться с предстоящей в мае офертой (объем выпуска – 1.5 млрд. руб.). Это само по себе несколько настораживает. В этой ситуации нам сложно давать рекомендации держателям облигаций ЭйрЮнион. Наши комментарии по КрасЭйр/ЭйрЮнион см. также в спецвыпуске по Distressed Debt от 12 апреля и ежедневном обзоре от 3 мая.

Вчера также были объявлены последние купоны по выпуску **Балтимор-Нева-3** (YTP 12.08%), по которому предусмотрена оферта в мае. Купонная ставка осталась на уровне 11.25%, что соответствует доходности к погашению через год на уровне около 11.58%. Мы недостаточно хорошо знаем компанию, чтобы давать какие-то рекомендации. Отчетность ключевой компании группы Балтимор (ЗАО «Балтимор-Нева») по итогам 9 мес. 2006 г. указывает на скромные темпы роста выручки, а также очень высокую долговую нагрузку компании («Долг/Прибыль от продаж» > 10х; «Прибыль от продаж/проценты» < 1х).

Наконец, стало известно, что облигации **МКБ-2** (YTP 9.06%) и **ПАВА-2** (YTP 12.81%) были включены в список А1. Правда, насколько мы понимаем, процедуру листинга эти бумаги еще не прошли. Дюрация этих выпусков невелика (0.56 и 0.93, соответственно), поэтому, вероятно, не стоит ждать значительного роста их котировок.



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

Управляющий департамента аналитики

Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@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

Металлургия

Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com
---------------	---------------------------

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@mdmbank.com

Стратегия, экономика, банки

Алекс Кантарович, CFA	Alex.Kantarovich@mdmbank.com
Питер Вестин	Peter.Westin@mdmbank.com
Ирина Плевако	Irina.Plevako@mdmbank.com

Телекомы

Елена Баженова	Elena.Bazhenova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com

Редакторы

Натан Гарденер	Nathan.Gardener@mdmbank.com
Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Потребительский сектор

Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@mdmbank.com

Электроэнергетика

George Lilis	George.Lilis@mdmbank.com
Vladislav Nigmatullin	Vladislav.Nigmatullin@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.