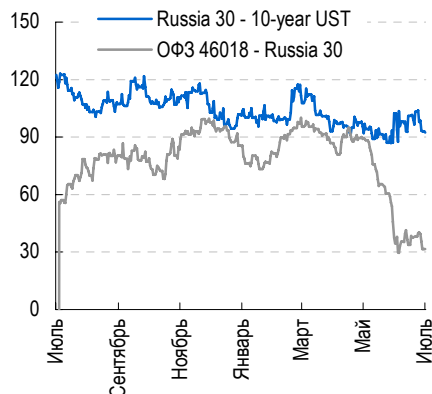


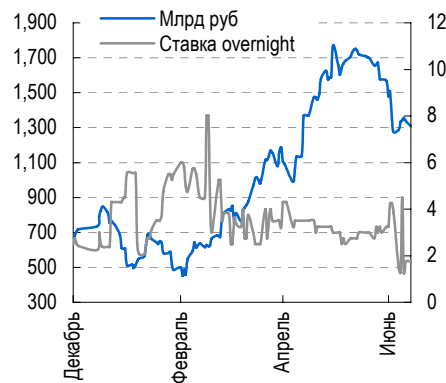
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 10 июля 2007 г.

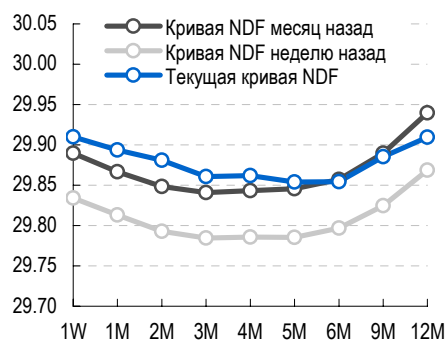
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

10 июля	Размещение руб.обл. Х5-Финанс
12 июля	Торговый баланс США
12 июля	Размещение руб.обл. Энергоцентр
16 июля	Уплата ЕСН
18 июля	Доразмещение ОФЗ 26199
18 июля	Статистика по ИПЦ в США
19 июля	Стенограмма июньского заседания FOMC
20 июля	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Доходности UST скорректировались вниз. О выпусках Русского Стандарта, а также новых размещениях Транскапиталбанка и Банка Санкт-Петербург. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- О размещении Х5 и привлекательных выпусках в 1-м эшелоне (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Standard & Poor's пересмотрело прогноз рейтинга розничной сети Х5 Retail Group (B1/BB-) с «Негативного» на «Стабильный»** ввиду ожидаемого дальнейшего улучшения финансовых показателей Х5. Из пресс-релиза рейтингового агентства следует, что позитивные ожидания связаны прежде всего с допэмиссией акций, запланированной на осень 2007 г. В остальном комментарии S&P выдержаны в умеренно-консервативном стиле. В частности, S&P указывает на политику агрессивного роста, проводимую Х5, а также вероятность снижения рентабельности по мере выхода Х5 в новые сегменты рынка. В любом случае, новость должна оказать поддержку сегодняшнему размещению. Мы полагаем, что новый выпуск облигаций Х5 сегодня будет размещен с доходностью 7.75-7.80% к ofercie через 3 года (см. также стр. 3).

- Вкратце: Розничная сеть Холидей (NR) отчиталась за 1-й квартал 2007 г.** Компания продемонстрировала небольшое снижение операционной рентабельности (EBITDA margin 5.1% против 6.1% в 2006 г.). В 1-м квартале собственный капитал холдинговой компании группы был увеличен примерно на 900 млн. руб. – блокирующий пакет ее акций приобрел фонд прямых инвестиций группы Ренова. За счет этого снизился уровень долговой нагрузки (Долг/EBITDA 4.2x против 5.6x по итогам 2006 г.). Мы считаем Холидей одной из самых интересных региональных розничных сетей с точки зрения перспектив роста прозрачности и сделок IPO/M&A. В то же время, мы не видим краткосрочного потенциала сужения спрэдов в выпуске Холидей-Финанс (10.36%). Более интересно выглядят облигации УК Кора (12.2%) – недавно Холидей и Кора объявили о слиянии. Кстати, в результате этой сделки долговая нагрузка Холидея может несколько возрасти.

- Вкратце: Standard & Poor's изменило прогноз рейтинга Республики Татарстан (BB-) со «Стабильного» на «Позитивный».** Татарстан пока не представлен на рынке облигаций. Однако, новость может оказать поддержку облигациям эмитентов, кредитный профиль которых основан среди прочего на поддержке со стороны республики. Это Связьинвестнефтехим, АК БАРС, Татфондбанк, НКНХ и Казаньоргсинтез.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	5.18	+0.04	+0.21	+0.48
EMBI+ Spread, бп	161	-7	+5	-8
EMBI+ Russia Spread, бп	92	-6	+2	-4
Russia 30 Yield, %	6.12	+0.04	+0.22	+0.47
ОФЗ 46018 Yield, %	6.43	0	-0.01	-0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	461.6	-28.1	-15.3	-204.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	847.1	-2.4	-394.7	+732.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	136.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.44	+0.1	-	-
RUB/Бивалютная корзина	29.88	+0.03	-0.03	+0.20
Нефть (брент), USD/барр.	75.6	+0.8	+7.0	+14.9
Индекс РТС	1975	+2	+177	+65

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

Рынок еврооблигаций

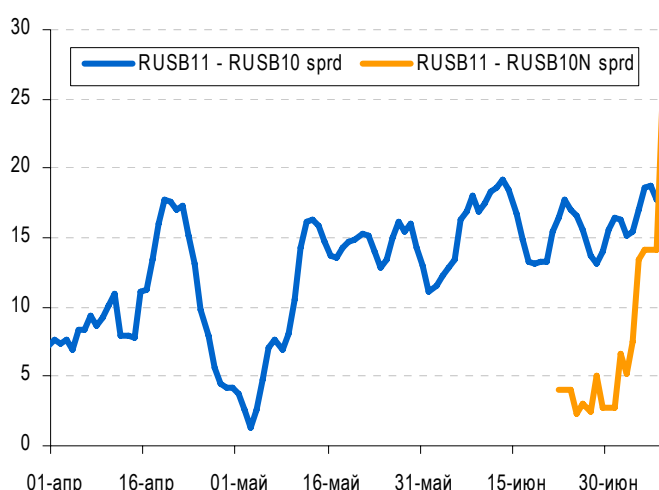
Аналитики: Максим Коровин, Дмитрий Смелов, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Доходность **10-летних UST** вчера немного снизилась – до 5.14% (-4бп). В свете отсутствия важной экономической статистики инвесторы и аналитики, похоже, вспомнили старую историю о проблемах на рынке sub-prime mortgages. Сегодня в США будут опубликованы данные по оптовым товарным запасам, но, вероятно, наибольшее внимание будет уделено выступлению **Б.Бернанке**, посвященному инфляции.

Котировки облигаций **Emerging markets** подтянулись вчера наверх примерно на 1/4 вслед за американским рынком. Но все же спрэд **EMBI+** немного расширился - до 162бп (+1бп). Активность торгов была достаточно низкой – аргентинский и бразильский рынки были закрыты из-за национальных праздников в этих странах. Кроме того, похоже, что примерно треть брокеров и инвесторов сейчас в отпусках.

В российском сегменте еврооблигаций также полный штиль. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 6.10%) вырос в цене примерно на 1/8, спрэд к UST по итогам дня составил около 96бп. Каких-либо движений в корпоративном секторе мы также не отметили. Мы бы хотели обратить внимание на размещенный недавно выпуск **RUSB 10** (YTM 8.68%), котировки которого вчера выросли примерно на 1/8. На наш взгляд, это слишком дорого, размещенный в 2005-м году **RUSB 10** (YTM 8.76%) предлагает более привлекательную доходность.



НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера стал известен price-talk по новому 3-летнему выпуску **Альфа-Банка Украина** (Ba3), ожидается, что купон составит около 9.25%. Таким образом, спрэд к материнской кривой еврооблигаций **Альфа-Банка** (BB/Ba1/BB-) составит примерно 150бп. На наш взгляд, это довольно интересно – чуть более короткий **ALFA UKR 09** (YTM 8.85%) торгуется со спрэдом к материнской кривой на уровне 130бп.

Транскапиталбанк (B2) и **Банк Санкт-Петербург** (Ba3/B) озвучили ориентиры по своим субординированным займам. Структура стандартна (10 лет, колл-опцион через 5 лет, рост купона с 6-го года). Процентная ставка для Транскапиталбанка обозначена на уровне 10.25-10.50% для Банка Санкт-Петербург – на уровне 10.50%. Обычные несубординированные выпуски **TRACAP 10** и **STPETE 09** сейчас торгуются на уровне 8.7-8.8%, таким образом, премия за большую дюрацию и субординацию составит около 140-165бп, что нам кажется довольно щедрым. Для сравнения разница между **MBRDRU 09** (YTM 8.01%) и субординированным **MBRDRU 16_11** (YTC 9.01%) составляет около 100бп. При этом МБРР (B1/B), Транскапиталбанк и Банк Санкт-Петербург имеют сопоставимые рейтинги. Для российских банков с более высокими рейтингами премия за субординацию еще меньше.

Наконец, украинский **Индустриальный Союз Донбасса** (B1/B+) сейчас маркирует дебютный выпуск еврооблигаций.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Активность на рублевом долговом рынке вчера была достаточно низкой. Объем торгов в секции ГЦБ составил всего около 867 млн. рублей, а котировки большинства ОФЗ фактически не изменились. Сегодня на фоне подорожавших вчера US Treasuries, вероятно, будут пользоваться спросом длинные выпуски **46020** (YTM 6.77%) и **46018** (YTM 6.42%).

В корпоративном сегменте мы вчера отметили покупки в облигациях **Газпром-9** (+18бп; YTM 6.94%), **ЛУКОЙЛ-4** (+21бп; YTM 6.97%), **РЖД-7** (+9бп; YTM 6.77%). На наш взгляд, эти облигации еще сохраняют потенциал роста (см. вчерашний комментарий). При этом мы также обращаем внимание на выпуск **МосОбласть-7** (+3бп; YTM 6.99%), который в последние дни «отстает» от других облигаций первого эшелона.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера у инвесторов была возможность предъявить к выкупу выпуски **Пятерочка-1** (YTM 7.91%) и **Пятерочка-2** (YTM 7.89%). Судя по объемам торгов, довольно большое количество держателей воспользовались этим опционом. Сегодня же состоится оферта по выпуску **Перекресток-1**. Напомним, что до погашения купоны по нему были установлены в размере 0.1%. Все это определенно окажет техническую поддержку сегодняшнему размещению облигаций **Х5-Финанс-1** на 9 млрд. рублей (оферта через 3 года), т.к. высвободит лимиты на розничную сеть Х5.

По дюрации новый выпуск встанет «посередине» между облигациями Пятерочка-1 и Пятерочка-2. Учитывая вчерашние новости о пересмотре прогноза рейтинга компании агентством S&P, а также предположительно высокую ликвидность нового выпуска, мы полагаем, что дисконт к выпускам Пятерочка 1 и 2 может составить 10-15бп, т.е. доходность при размещении сложится на уровне 7.75-7.80%.



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 Лилис	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.