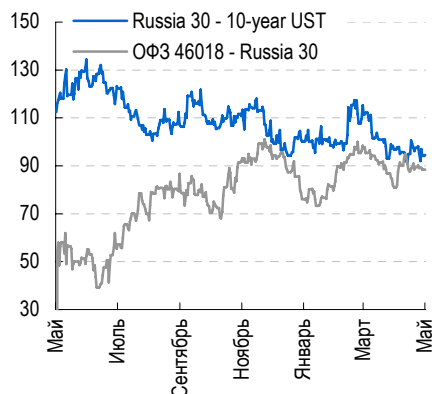


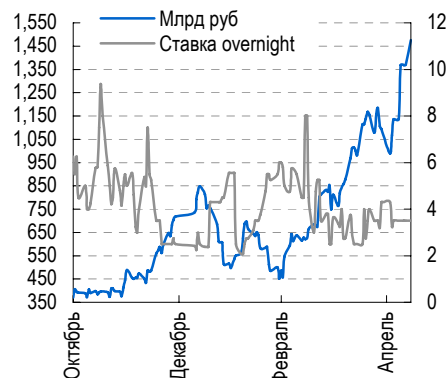
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 14 мая 2007 г.

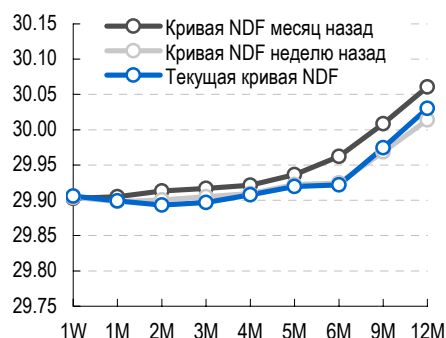
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 мая	Завершение IPO ВТБ
15 мая	Размещение руб.обл. Сибкадемстрой-1
15 мая	Выплата ЕЧН
15 мая	Индекс потребительских цен за апрель
15 мая	Размещение руб.обл. Полесье-1
16 мая	Размещение руб.обл. РусфинансБанк-3
17 мая	Размещение руб.обл. Челябэнерго-1
17 мая	Размещение руб.обл. ЮГК ТГК-8-1

Рынок еврооблигаций

- Результаты дебютов **НМТП** и **Распадской** подтверждают бесприоритетность стратегии участия в новых размещениях. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- В ОФЗ начинается фиксация прибыли – это разумно. Часть рублевой ликвидности может вскоре покинуть банковскую систему (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: ТМК (B2/B+)** официально подтвердила факт переговоров по поводу альянса с украинской **Интерпайп (NR)**. Пока неизвестно, состоится ли сделка, и если да, то как она будет структурирована. Тем не менее, учитывая звучавшие ранее заявления ТМК о готовности потратить USD2 млрд. на M&A, мы бы рекомендовали сокращать долю облигаций компании в портфеле.
- Вкратце: Структуры группы Базэл (NR)**, контролируемой Олегом Дерипаской, ведут переговоры о покупке корпорации **Трансстрой**, специализирующейся на строительстве автомобильных и железных дорог (Источник: Ведомости). Ранее сообщалось, что Базэл приобрел крупные пакеты акций ведущих европейских строительных компаний **Strabag** и **Hochtief**. На наш взгляд, новости свидетельствуют об усилении «роли и места» строительного и девелоперского бизнеса в структуре Базэла. Мы полагаем, что это еще один повод обратить внимание на облигации компании **Главмосстрой (NR)** – одного из ключевых активов в строительной империи Базэла. (2-й выпуск 9.5% к оферте в сентябре 07 г.).
- Вкратце: Коммерсантъ публикует сегодня интервью с гендиректором КрасЭйр (NR)** и ключевым акционером создаваемого объединенного перевозчика ЭйрЮнион Б. Абрамовичем. Сенсационных заявлений интервью не содержит. Через неделю по выпуску облигаций ЭйрЮнион предусмотрена оферта. Недавно эмитент установил купоны до погашения, а также новую оферту в ноябре 2007 г. (купон с мая по ноябрь 13.50%). Финансовое положение компаний группы ЭйрЮнион/КрасЭйр остается очень слабым и уязвимым. Облигации компании могут быть интересны тем, кто верит, что г-н Абрамович сможет обеспечивать успешное рефинансирование группой своих долгов.
- Вкратце: Газпром перерегистрировал находящийся в доверительном управлении пакет акций САНОСа** на Газпромбанк, но пока не выкупил его у Башкирии (РБК). В любом случае, облигации САНОС-2 (7.7%) практически исчерпали потенциал сужения спреда к кривой Газпрома (1106п). Выпуск CLN SANOS 09 (7.35%; 180-2006п к Газпрому) более интересен, но менее ликвиден.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.67	+0.03	-0.06	-0.03
EMBI+ Spread, бп	163	-2	+6	-6
EMBI+ Russia Spread, бп	93	-2	-3	-3
Russia 30 Yield, %	5.62	+0.01	-0.09	-0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.50	0	-0.05	-0.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	383.3	-62.3	-14.5	-282.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1092.2	+168.1	+507.8	+977.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	116.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.29	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	+0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	66.8	+1.0	-2.2	+6.1
Индекс РТС	1845	-47	-157	-65

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Опубликованная в пятницу в США экономическая статистика оказалась довольно противоречивой. Высокий индекс цен производителей подтолкнул доходности UST вверх несмотря на низкий **Core PPI** и слабые данные по розничным продажам. Доходность **10-летних нот** выросла до 4.67% (+3бп). До завтра, когда будет опубликован индекс потребительских цен (**CPI**), важных новостей из США не ожидается.

Спрэд **EMBI+** в пятницу сузился на 2бп до 163бп; котировки большинства еврооблигаций **ЕМ** не претерпели значительных изменений, не успев отреагировать на снижение цен на рынке UST из-за разницы во времени. Выпуск **VENZ 34** (YTM 7.54%), волатильность которого заметно выросла за последнее время из-за агрессивных высказываний лидера Венесуэллы, потерял в пятницу в цене около 3/4.

Котировки **RUSSIA 30** (YTM 5.62%) завершили день около 113 5/8 – 113 3/4; спрэд к UST составляет 94-96бп. В корпоративном сегменте спросом пользовался новый выпуск **RSNB 17** (YTM 6.26%), котировки которого выросли до 101 3/8.

На первичном рынке завершились размещения дебютных облигаций **НТМП** (Ba2/BB+) и **Распадской** (Ba3/B+). Объем каждого выпуска составил USD 300 млн., срок до погашения – 5 лет. Купоны были установлены на уровне 7.00% и 7.50%, соответственно. Объем книги заявок на облигации Распадской, насколько мы знаем, составил не менее 1.5 млрд. В результате после размещения котировки **RASPAD 12** (YTM 7.29%) сразу выросли до 101.00% от номинала. Возможно, именно успех размещения Распадской спровоцировал покупки в выпусках **EVRAZ 15** (+1/8; YTM 7.55%), **SEVSTAL 14** (+1/8; YTM 7.19%). О ходе размещения НТМП нам известно гораздо меньше. Однако, судя по тому, что купон был установлен ниже первоначальных ориентиров (7.00% против 7.125%), а котировки выросли до 100.425, размещение тоже прошло достаточно успешно. Все эти результаты подтверждают, что сейчас участие в новых размещениях является практически беспроблемной стратегией.

Рынок рублевых облигаций

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

Заметных изменений на рынке рублевых облигаций в пятницу не произошло. В сегменте ОФЗ и мы отметили неагрессивную фиксацию прибыли, в результате чего котировки длинных выпусков снизились на 10-20бп.

В 1-м эшелоне спросом пользовались облигации **Газпром-9** (YTM 7.10%; CSS/NDF+156бп), **Газпром-8** (YTM 6.92%; CSS/NDF+326бп) и **Газпром-4** (YTM 6.55%; CSS/NDF+496бп). На наш взгляд, из рублевых выпусков Газпрома интересно смотрятся лишь **Газпром-6** (YTM 6.56%) и **Газпром-7** (YTM 6.59%) – они немного короче Газпрома-4, но предлагают чуть более высокую доходность. Успешное размещение Россельхозбанком крупного выпуска еврооблигаций спровоцировало спрос в его рублевых **РСХБ-2** (+146бп; YTM 7.27%) и **РСХБ-3** (+106бп; YTM 7.22%). Последний, на наш взгляд, выглядит довольно интересно – он короче 2-го выпуска, но его спрэд к кривой CSS/NDF составляет около 115бп против 85бп у РСХБ-2. Спрэды большинства еврооблигаций РСХБ к свопам также не превышают 85бп. По тем же соображениям интересен и **РСХБ-1** (YTM 7.24%; CSS/NDF+200бп), хотя следует учитывать, что ликвидность этого выпуска невысока.

На этой неделе участники рынка вернутся из майских отпусков, поэтому вероятен рост активности на первичном и вторичном рынках. Объем рублевой ликвидности по-прежнему очень значителен. Однако, вскоре часть этих средств, вероятно, покинет банковскую систему – деньги от продажи активов ЮКОСа будут частично направлены в бюджет в счет налоговых долгов компании. Кроме того, часть средств, зарезервированных под ЮКОСовские аукционы, также может быть выведена из «рублевой зоны».

Мы считаем, что длинные рублевые облигации сейчас выглядят дорого. Более подробно об этом см. наши комментарии по стратегии от 27 ноября 2006 г. Сегодня чуть позже мы планируем опубликовать аналитические материалы, в которых также порассуждаем о степени «перегретости» рынка.



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

Джордж Лиллис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	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.