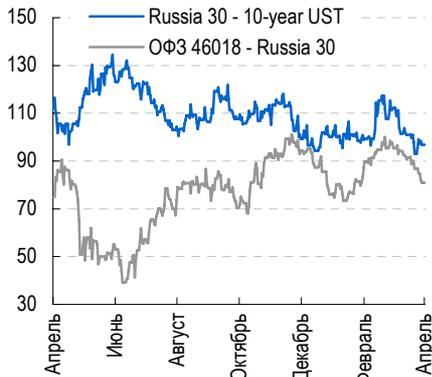
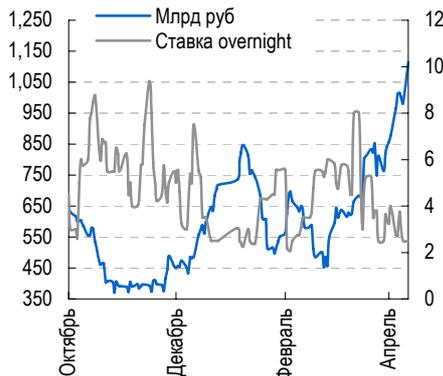


понедельник, 16 апреля 2007 г.

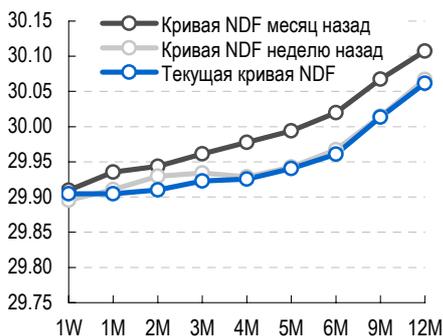
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

13 апр	Размещение руб.обл. Амазонит-1
13 апр	Индекс цен производителей в США
16 апр	Выплата ЕСН, страховых взносов
16 апр	Статистика по розничным продажам
17 апр	Размещение руб.обл. АИЖК Алтай-1
17 апр	Размещение руб.обл. Юниаструм Банк-1
19 апр	Размещение руб.обл. Жилсоципотека-2
19 апр	Размещение руб.обл. Заводы Гросс-1

### Рынок еврооблигаций

- Рынок посчитал более важными данные по инфляции – доходности **UST** выросли. Сегодня и завтра много статистики. Новости первичного рынка (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- До исторических минимумов по доходности осталось совсем немного (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Юниаструм Банк (B2) : комментарий к размещению (стр. 3)**
- Вкратце: УК Лидер в интересах Газпрома (A3/BVV/BVV-) подала в ФАС заявку на приобретение 100% акций Салаватнефтеоргсинтеза (САНОС, NR).** Контрольный пакет акций САНОСа будет приобретен путем обмена на него акций Газпрома, принадлежащих НПФ «Газфонд» и находящихся под управлением УК Лидер. (Источник: Ведомости). На наш взгляд, эти новости подтверждают, что Газпром и Республика Башкортостан уже договорились о продаже САНОСа, и сделка перешла в стадию реализации. За последние несколько недель облигации САНОС-2 (7.65%) сузили спрэд к кривой доходности Газпрома со 140 до 105бп, и практически исчерпали потенциал дальнейшего сужения. Выпуск CLN SANOS 08 (7.34% по офферу; 160бп к Газпрому) более интересен, но менее ликвиден.
- Вкратце: RBCDaily сообщает, что, в соответствии с одним из вариантов реформирования авиадвигателестроительной отрасли, который будет рассмотрен на заседании комиссии по реформированию 20 мая, Казанское МПО (КМПО, NR) может войти в состав одной из трех двигателестроительных корпораций.** На наш взгляд, это свидетельствует о том, что КМПО попадает в «орбиту интересов» федерального правительства в этой отрасли вместе с УМПО, НПО Сатурн и ПМЗ. Недавно размещенный выпуск облигаций КМПО предлагает достаточно привлекательную премию в размере около 100бп к облигациям перечисленных компаний, и, на наш взгляд, интересен для покупки.
- Вкратце: В интервью Ведомостям гендиректор Highland Gold (NR) Г. Хорн** сказал, что крупнейшая в мире золотодобывающая компания Barrick Gold (Ваа1А-), увеличившая в прошлом году свою долю в НГ с 20% до 34%, может в будущем довести свой пакет до контрольного. Кроме того, г-н Хорн сказал, что недавно НГ и ВГ объединили свои российские офисы, и представители ВГ уже присутствуют в составе операционного менеджмента НГ. На наш взгляд, это свидетельствует о значительной степени интеграции двух компаний и, как следствие, о высокой вероятности поддержки НГ со стороны могущественной ВГ в стресс-сценарии. Рублевые облигации НГ, на наш взгляд, очень интересны (12% к погаш. в феврале 2008 г.).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.76	+0.02	+0.22	+0.06
EMBI+ Spread, бп	160	0	-28	-9
EMBI+ Russia Spread, бп	96	0	-18	0
Russia 30 Yield, %	5.73	0	+0.06	+0.08
ОФЗ 46018 Yield, %	6.54	0	-0.08	+0.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	396.7	-1.1	-195.9	-269.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	718.1	+133.7	+645.5	+603.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	188.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.08	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	+0.02	+0.01	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	68.6	-0.1	+8.3	+7.9
Индекс РТС	2002	+35	+181	+92

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Пятничные данные по PPI оказались чуть выше ожиданий, в результате чего доходность **10-летних UST** выросла на 3бп до 4.76%. При этом рынок полностью проигнорировал замедление темпов роста американского экспорта и снижение индекса Consumer Confidence до минимальных значений с лета прошлого года. Сегодня в США выходит статистика по рынку жилья, розничным продажам и промышленности, а завтра – важные цифры по **CPI**.

Спрэд **EMBI+** не изменился, оставшись около отметки 160бп. На общем фоне провалились котировки аргентинских и венесуэльских облигаций – **ARGENT 33** (-2пп; YTM 7.37%), **VENZ 34** (-1.5пп; YTM 7.25%). Причиной послужили слухи о том, что ABN AMRO может изменить политику вложений своего USD3.5-миллиардного фонда, который является крупным держателем облигаций этих стран.

Активность торгов российскими суверенными еврооблигациями в пятницу была достаточно низкой. К концу дня котировки **Russia 30** (YTM 5.73%) были на уровне 112 3/4 – 113.00 (-1/16 к четвергу). Спрэд к UST остается около 99бп. В корпоративном секторе мы отметили спрос на облигации банка **Русский Стандарт** – котировки **RUSB 10** (YTM 8.48%) выросли примерно на ¼.

В пятницу прошло несколько новостей о планах по скорому выходу на рынок **Альфа-Банка**, **СУЭК**, **Роснефти** и казахстанского банка **Халык**. Все выпуски запланированы на май-июнь, деталей об их структуре и/или ценовых ориентирах мы пока не видели.

## Рынок рублевых облигаций

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

На фоне избытка свободной рублевой ликвидности в пятницу длинные ОФЗ прибавили еще 5бп. В корпоративном сегменте рост котировок составил в среднем 10-15бп. Высоким спросом пользовался вышедший на вторичный торги **РСХБ-3** (YTP 7.37%), его котировки выросли до 100.25% от номинала. На наш взгляд, этот выпуск все еще выглядит интересно - его спрэд к CSS сейчас составляет около 138бп, в то время как более длинный **РСХБ-2** (YTM 7.44%) торгуется на уровне CSS+112бп.

Среди лидеров роста также оказались облигации **Ленэнерго-2** (+45бп; YTM 8.22%). Мы полагаем, что текущие уровни удачны для фиксации прибыли в этом выпуске. Хорошей альтернативой в сегменте облигаций электросетевых компаний, на наш взгляд, являются размещенные на прошлой неделе облигации **ЕЭСК** (8.93%).

Мы полагаем, что рекордный объем рублевой ликвидности позволит без труда пройти налоговые платежи этой недели (**ЕСН** и **НДС**). В связи с этим рынок облигаций по-прежнему будет выглядеть очень крепко. Однако, рост котировок, вероятно, будет достаточно сдержанным. В длинных ОФЗ до минимумов по доходности осталось 3-4 бп, поэтому психологически расти дальше достаточно сложно. С точки зрения спрэдов к свопам рублевые облигации выглядят все менее предпочтительно по сравнению с российскими еврооблигациями. Поэтому мы можем увидеть начало процесса фиксации прибыли, в первую очередь со стороны нерезидентов.

На этой неделе мы видим достаточно плотный график первичных размещений. За исключением выпуска Русского Стандарта и доразмещения **ОФЗ 26199** (15 млрд. в среду) речь идет в основном об эмитентах 3-го эшелона.

## Юниаструм Банк (B2): комментарий к размещению

*Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com*

Завтра состоится размещение второго облигационного займа Юниаструм Банка объемом 1.5 млрд. руб. и офертой через полтора года.

Юниаструм Банк – средний по размерам частный московский банк, созданный в 1994 г. На начало 2007 г. Банк занимал 52-е место в России по величине чистых активов и 80-е – по объему собственного капитала (Источник: РБК). Юниаструм имеет достаточно разветвленную региональную сеть, состоящую из 38 филиалов и 122 доп. офисов. Основным направлением бизнеса Банка является кредитование предприятий малого и среднего бизнеса. С недавнего времени Банк также развивает программы розничного кредитования. В декабре 2001 года банк создал собственную систему денежных переводов «Юнистрим». В настоящее время участниками системы являются более 170 банков с 22 000 пунктов обслуживания, а ее оборот в 2006 году составил порядка \$2 млрд. Контролирующими акционерами Банка являются его менеджеры.

Основу активов Банка составляет ссудный портфель. Источниками фондирования служат в основном средства физических лиц (54% на 01.01.2007), а также рынок облигаций и векселей. Банк активно присутствует на рынке межбанковского кредитования. По доступной нам информации (последняя отчетность по МСФО датирована 2005 г. и опубликована без комментариев) достаточно сложно оценить показатели концентрации активов и пассивов.

Среди слабых сторон кредитного профиля Банка мы бы хотели в первую очередь отметить крайне низкие показатели рентабельности, связанные, по нашим оценкам, с большими расходами на развитие региональной сети. Быстрый рост активов в сочетании с низкой рентабельностью привел к ухудшению показателей адекватности капитала, уровень которых указывает на необходимость поддержки со стороны акционеров (способны ли акционеры оказать такую поддержку через «инъекции» капитала, нам неизвестно).

К сильным сторонам кредитного профиля Юниаструм Банка мы относим высокие темпы роста активов (более чем в 2 раза в 2006 г.), широкую филиальную сеть, наличие кредитного рейтинга и неплохие перспективы системы денежных переводов «Юнистрим» (развивается в рамках дочернего Банка Юнистрим). В настоящее время завершается сделка по покупке фондом прямых инвестиций Auriga Russia 25% акций Банка Юнистрим за USD20 млн.

Первый выпуск облигаций Юниаструма торгуется с доходностью 10.70% к оферте в феврале 2008 г. Справедливая доходность по новому выпуску, на наш взгляд, составляет 11.00-11.25%.

### Показатели Юниаструм банка, МСФО

млн. руб.	2004 г.	2005 г.	9М2006 г. неаудированная
Процентные доходы	569	1 228	1 821
Процентные расходы	212	513	981
Чистый процентный доход	357	715	839
Чистый комиссионный доход	396	489	461
Операционные расходы	668	1 196	1 359
Чистая прибыль/убыток	134	112	62
Собственный капитал	1 161	1 953	2 340*
Ссудный портфель	3 859	9 409	19 287*
Активы	6 341	13 864	24 096*
<b>Основные коэффициенты</b>			
Чистая процентная маржа	10.7%	8.9%	7.1%
Рентабельность собственного капитала	16.9%	7.2%	3.8%
Рентабельность активов	2.9%	1.1%	0.3%
Cost/Income ratio	79%	88.5%	93.2%
Собственный капитал/ Активы	0.18	0.14	0.09

Источник: Юниаструм банк, оценка МДМ-Банка, \*- РСБУ по состоянию на 01.10.2007



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	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@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.