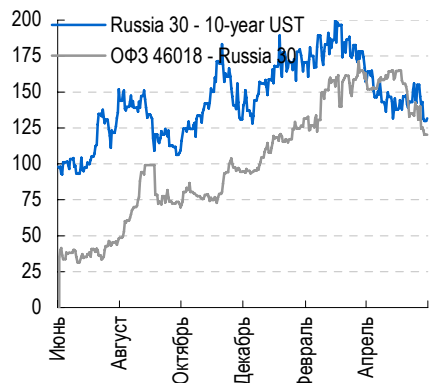


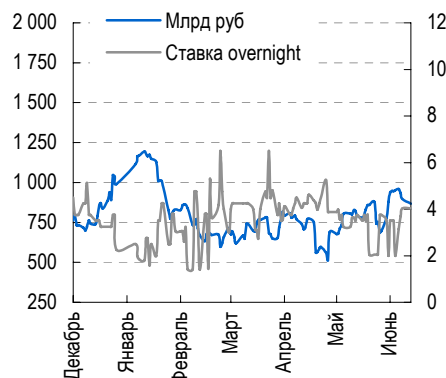
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 16 июня 2008 г.

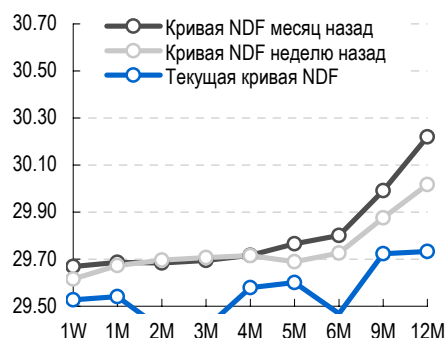
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

17 июн	Размещение руб. обл. РСХБ-7
17 июн	Размещение руб. обл. МосОбл-8
17 июн	Депозитный аукцион Минфина
17 июн	Индекс цен производителей в США
17 июн	Статистика по промыш. произв-ву в США
19 июн	Размещение руб. обл. РенКап-3
19 июн	Размещение руб. обл. Кредит Европа-2
19 июн	Аукцион по руб. обл. Москва-50

Рынок еврооблигаций

- Рынок необычно быстро поверил в возможность разворота динамики **FED RATE**. Активность на первичном рынке: **ХКФБ, Транскредитбанк, Газпромбанк** (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Среда запомнилась низкой активностью и интересными событиями в госсекции. О новых размещениях, новых купонах и краткосрочных ожиданиях (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Акционерный конфликт в ТНК-ВР (Ba2/BB+/BBB-) обостряется.** Российские акционеры и британская ВР обвиняют друг друга в попытках получить контроль над нефтегазовой компанией (Источник: Reuters). На наш взгляд, данный конфликт не окажет значительного негативного влияния на фундаментальные кредитные характеристики ТНК-ВР. Хорошим примером в этом смысле могут служить акционерные конфликты в телекоммуникационных компаниях ВымпелКом, МегаФон и Киевстар. В случае расширения спрэдов еврооблигаций ТНК-ВР к кривой Газпрома с текущих уровней более чем на 20-30бп, мы бы сочли их (спрэды) привлекательными.
- Арбитражный суд не поддержал попытку ВолгаТелекома заблокировать преобразование СМАРТС (NR) из ЗАО в ОАО.** В случае, если ВолгаТелеком откажется от обжалования этого решения суда, основные владельцы СМАРТСа наконец-то смогут продать компанию. Основными претендентами на СМАРТС ранее назывались ВымпелКом (Ba2/BB+) и МТС (Ba2/BB-/BB+) (Источник: Прайм-ТАСС). На наш взгляд, заработать на возросшей вероятности поглощения регионального оператора связи более сильной корпорацией достаточно сложно: облигации СМАРТСа малоликвидны, имеют очень короткую дюрацию, а их доходность не так уж и высока (13% к оферте в сентябре 2008 г.).
- Председатель правления Банка Русский Стандарт (Ba2/BB-) Д.Левин оценил прибыль банка по МСФО в 1-м квартале 2008 г. на уровне 90 млн. долл. и подтвердил прогноз по чистой прибыли в 2008 г. на уровне 500 млн. долл.** (Источник: Интерфакс). Мы по-прежнему позитивно относимся к кредитному профилю Русского Стандарта. Напомним, что анонсированная недавно стратегия развития банка подразумевает снижение риска «нового предложения» облигаций.
- S&P снизило суверенный рейтинг Украины на 1 ступень до «В+».** Причина – высокая инфляция, которая грозит дальнейшим увеличением дефицита счета текущих операций. Вслед за суверенным рейтингом был снижен рейтинг г.Киева; возможно снижение рейтингов ряда банков.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.26	+0.05	+0.35	+0.23
EMBI+ Spread, бп	242	-2	-15	+3
EMBI+ Russia Spread, бп	135	-1	-5	-12
Russia 30 Yield, %	5.56	+0.03	+0.28	+0.05
ОФЗ 46018 Yield, %	6.76	0	-0.11	+0.29
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	602.5	-2.2	-29.9	-286.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	264.3	-28.4	+104.2	+149.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	177.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.23	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.52	-0.03	-0.26	-0.12
Нефть (брент), USD/барр.	135.1	-1.0	+10.1	+41.2
Индекс РТС	2357	+18	+36	+66

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«СМЕШАННАЯ» ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА В США

Пока российские участники рынка отдыхали, в США было опубликовано сразу несколько важных «порций» экономической статистики. В среду вечером увидела свет «Бежевая Книга» ФРС – отчет о состоянии экономики за апрель и май. В тексте отчета экономическая активность в стране была охарактеризована «в целом как слабая», в очередной раз были упомянуты растущие цены на сырье и продукты питания, негативно влияющие на промышленность и потребительскую активность. Несмотря на этот факт, опубликованные в четверг цифры по **розничным продажам** в мае показали рост на 1%, что на 0.5пп превысило консенсус-прогноз. В то же время, еженедельная статистика по безработице оказалась хуже ожиданий. Наконец, в пятницу вышли индексы потребительских цен и доверия потребителей. Эти цифры также носили смешанный характер – **CPI** вырос в мае до 4.2% в годовом исчислении (выше ожиданий), но «ядро» индекса (без учета цен на энергию и продукты питания) осталось на уровне 2.3% (в рамках прогнозов). Закончилась неделя публикацией мичиганского **индекса потребительского доверия**, который обновил очередной «антирекорд». Правда некоторые экономисты тут же обратили внимание на увеличение «разрыва» между значениями этого «барометра настроений» и реальной активностью потребителей.

РЫНОК НЕОБЫЧНО БЫСТРО ПОВЕРИЛ В РАЗВОРОТ ДИНАМИКИ FED RATE

«Жесткая» риторика американских регуляторов (в первую очередь – выступление Бернанке на позапрошлой неделе), похоже, заставила рынок всерьез поверить в намерения ФРС повышать ставки. Доходности **US Treasuries** в конце прошлой недели продолжили рост, совершив самый значительный скачок в четверг, на публикации неплохих данных по розничным продажам. В результате **10-летние UST** сейчас торгуются на уровне 4.25% (+15бп к началу среды)!

Исходя из котировок фьючерсов, вероятность повышения ставки на ближайшем заседании ФРС оценивается рынком в 22% (неделю назад в это вообще никто не верил). На наш взгляд, рынок слишком поспешно поверил в возможность «разворота» динамики долларовых ставок. Мы не думаем, что с текущим положением на рынке жилья и в финансовом секторе США, ФРС может позволить себе такие действия.

На этой неделе в США публикуется масса данных по промышленному производству (**Empire Manufacturing, Philadelphia Fed** и другие), а также статистика по строительству жилья и индекс **Leading Indicators**. Кроме того, отчитываются инвестбанки **Lehman Brothers** и **Goldman Sachs**.

EMERGING MARKETS: СНИЖЕНИЕ КОТИРОВОК, АКТИВНОСТЬ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ

Ключевые бенчмарки вторичного рынка облигаций **Emerging Markets** в конце прошлой недели продемонстрировали снижение котировок. Это коснулось и **RUSSIA 30** (цена опустилась ниже 113, спрэд около 135-140бп), и длинных корпоративных выпусков. «Хуже рынка» выглядели украинские облигации, что связано со снижением суверенного рейтинга Украины агентством **S&P**.

На первичном рынке завершилось размещение еврооблигаций **ХКФБ**. Похоже, что банку было важно привлечь большой объем (500 млн. долл.), пусть даже и ценой высокой ставки (11.0%). Котировки свежего **НСФВ 11** подросли до 100.50, и, на наш взгляд, имеют хорошие шансы по меньшей мере закрепиться на этих уровнях. Нам очень нравится этот выпуск, в т.ч. за счет прекрасной структуры (3 года, оферта через 1.5 года). Новый выпуск **АКВАРС 11** (YTM 9.21%) сейчас котируется около номинала.

Вопреки нашим предположениям о том, что рост доходностей **UST** приостановит поток размещений банков из России, **BondRadar** сообщил о намерении **Танскредитбанка** (Ba1/BB-) и **Газпромбанка** (A3/BBB-) в ближайшие дни выйти на рынок с новыми выпусками. Род-шоу должны пройти на этой неделе. По облигациям **ТКБ** даже появились детали – 3 года и купон на уровне 9.0-9.25%. Очень неплохое предложение. Казавшийся щедрым купон по **АКВАРС 11** теперь таким не кажется, тем более что у **ТКБ** рейтинг от **Moody's** на 1 ступень выше, чем у **АК БАРСа**. На лентах информантов также появилась информация о планах казахстанской государственной нефтегазовой компании **КазМунайГаз** (Baa1/BBB-/BBB) разместить дебютный выпуск еврооблигаций.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СРЕДА: ПРЕДПРАЗДНИЧНО НИЗКАЯ АКТИВНОСТЬ И ИНТЕРЕСНЫЕ СОБЫТИЯ В ГОССЕКЦИИ

На рынке рублевых облигаций в среду – накануне длинных выходных – настроение было соответствующим. Покупки были продиктованы в основном желанием «пересидеть» праздники в коротких бумагах с неплохой доходностью. В частности, мы отметили интерес к выпускам **ДГК-1** (УТМ 10.57%), **ЕЭСК-2** (УТМ 9.55%), **МиГ-2** (УТР 11.57%). В длинных бумагах – в первую очередь в **АИЖК-10** (УТМ 9.45%) – сохранилось давление продавцов.

В госсекции достаточно необычно прошел аукцион по доразмещению **ОФЗ**. Как ни странно, предложенные объемы были практически полностью размещены без премии к рынку, а в длинном выпуске серии **46020** после аукциона цены даже выросли, что, в принципе, противоречит общей динамике рынка. Похоже, что ключевые игроки полностью контролируют ситуацию с ценообразованием в госбумагах.

На денежном рынке сохраняется комфортная ситуация с ликвидностью. На завтра назначен очередной аукцион **Минфина** по размещению свободных бюджетных средств на депозитах банков.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

В среду прошло размещение облигаций **Липецкая Область-34006**, купон составил 8.98%, объем выпуска – 1.5 млрд. руб. Кроме того, **МТС** зафиксировала дату размещения выпуска на 10 млрд. руб. – аукцион пройдет 24 июня, по облигациям предусмотрена двухлетняя оферта. Доходность ориентировочно составит 8.52%-9.02% (купон 8.35%-8.85%). По нашим предварительным оценкам, выпуск будет размещен ближе к верхней границе озвученного диапазона.

НОВЫЕ КУПОНЫ

Накануне выходных многие компании установили новые купоны по своим выпускам. Новый купон в выпуске **Настюша-1** составил 14.5% (+200бп к предыдущему); в **ЧТПЗ-1** – 9.5% (не изменился), в **ОГК-3-1** – 7.0% (-120бп), в **Золото Селигдара-2** – 15% (+200бп), в **ДИПОС-1** – 13.1% (+230бп), **Карат-1** – 15% (+300бп), в **Криогенмаш-1** – 13% (+180бп).

ПРОГНОЗ НА ЭТУ НЕДЕЛЮ

На наш взгляд, в ближайшие дни на рынке будут преобладать умеренно-негативные настроения. Ключевые факторы – корректировка ожиданий в отношении действий Центробанка по ужесточению денежно-кредитной политики, рост доходностей на рынке еврооблигаций и «новое предложение» облигаций. Мы по-прежнему рекомендуем сохранять короткую дюрацию портфеля.



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.Kuchеров@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, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.