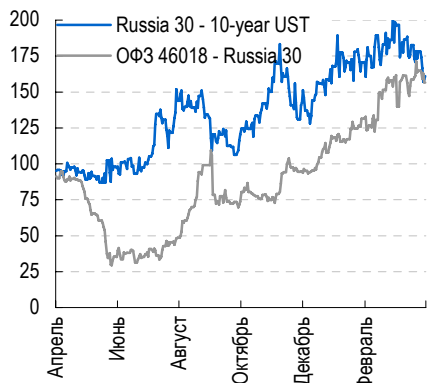


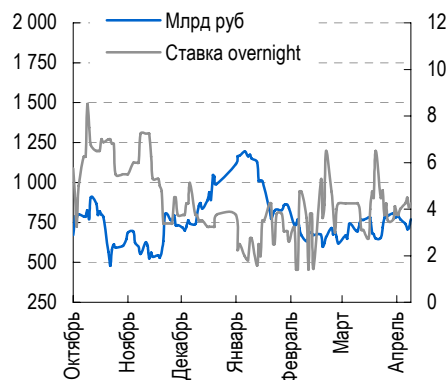
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 18 апреля 2008 г.

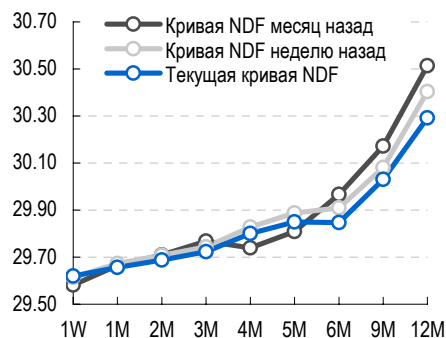
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

18 апр	Размещение рубл. обл. Амурметалл-2
21 апр	Уплата НДС за 1 кв. 2008 г.
22 апр	Статистика по втор. рынку жилья в США
23 апр	Размещение рубл. обл. ХКФБанк-5
23 апр	Размещение рубл. обл. Глобэкс-1
24 апр	Размещение рубл. обл. Желдорипотека-2
24 апр	Статистика по заказам на товары длит. польз.
25 апр	Уплата акцизов, НДС

Рынок еврооблигаций

- **«Быки»** продолжают теснить **«медведей»**. «Шум» вокруг LIBOR
- Новые выпуски **Евраз** вызвали большой интерес; следующий – **ВымпелКом**. Мы рекомендуем покупать длинные облигации только на новых размещениях (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Вчерашние размещения подтвердили улучшение конъюнктуры, а аукционы **Минфина** – отсутствие кризиса ликвидности
- **ВТБ-5** интересен с новым купоном (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- Совет директоров **Евраз** (Ва2/ВВ/ВВ) рекомендовал акционерам одобрить выплату дивидендов в размере 1 млрд. долл. На наш взгляд, крупные дивидендные выплаты, при прочих равных, приведут к росту долговой нагрузки металлургической группы и ограничат ее финансовую гибкость. Сама по себе сумма в 1 млрд. долл. не столь критична для Евраз, показатель pro forma EBITDA которого в 2008 г. может составить около 7 млрд. долл. В то же время, на фоне высокой M&A-активности дивидендные выплаты могут стать катализатором негативных рейтинговых действий в отношении Евраз.
- Президент Путин подписал указ о внесении в капитал Оборонпрома пакетов акций двигателестроительных компаний. Речь в том числе идет о принадлежащих государству долях в НПО Сатурн (37% акций), Пермских моторах (14.25%) и Моторостроителе (38%). Указ предусматривает создание 100%-ной «дочки» Оборонпрома – УК «Объединенная двигателестроительная корпорация» – и увеличение доли УК «ОДК» в капиталах данных предприятий не менее, чем до 50%+1 акция (Источник: Интерфакс). Мы приветствуем процесс консолидации в этом секторе, т.к. считаем, что он будет иметь позитивные последствия с кредитной точки зрения. Исчезнет излишняя конкуренция, усилится господдержка, будут объединены усилия в части НИОКР. Однако процесс консолидации, похоже, займет много времени. Пока же у нас вызывает беспокойство очень высокая долговая нагрузка двигателестроительных компаний, а также попытки некоторых из них реализовать альтернативные сценарии консолидации (Сатурн, УМПО).
- Вкратце: Fitch повысило рейтинг **Новосибирской области** на 1 ступень до «ВВ/Стабильный»; S&P изменило прогноз рейтинга **ЯНАО** (ВВ+) с «Позитивного» на «Стабильный»

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.73	+0.04	+0.25	-0.30
EMBI+ Spread, бп	265	0	-62	+26
EMBI+ Russia Spread, бп	164	+1	-47	+17
Russia 30 Yield, %	5.31	+0.05	-0.02	-0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	6.88	-0.01	-0.05	+0.41
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	634.7	-17.9	+9.5	-253.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	141	+23.7	+20.6	+26.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	22.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.71	-0.32	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.02	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	112.4	-0.3	+6.8	+18.5
Индекс РТС	2151	-10	+132	-140

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«БЫКИ» ПРОДОЛЖАЮТ ТЕСНИТЬ «МЕДВЕДЕЙ»

Настроения на рынках последовательно улучшаются. Рынки акций вчера вновь немного подросли, а в **US Treasuries** прошли очередные продажи. При этом кривая становится все более плоской, т.к. все меньше инвесторов верят в резкое снижение **FED RATE** на заседании 30 апреля.

На самом деле, новостной фон весьма противоречив, поэтому «быки» пока явно выдают желаемое за действительное. Действительно, неплохую отчетность опубликовали монополие-страховщик **MGIC** и **Google**, индекс **Leading Indicators** вышел в соответствии с ожиданиями, а на аукционе **ФРС** по «раздаче» ликвидности (**TSLF**) спрос оказался невысоким (прямо как у нас). Однако в то же время, промышленный индекс **Philadelphia Fed** снизился до минимального со времен предыдущей рецессии значения, отчетность **Merrill Lynch** и **BoNY** оказалась хуже прогнозов, а уже отчитавшиеся банки (**Lehman**, **JPMorgan**) в срочном порядке привлекают средства по весьма высокой цене. Мало кто из покупающих сейчас акции американских инвестбанков готов пересматривать свои прогнозы их будущих результатов. А ведь огромный сегмент многочисленных структурных инструментов – значительная часть бизнеса **Wall Street** – вряд восстановит свои позиции так же быстро, как на рынок вернулась эйфория.

LIBOR

Еще позавчера на заседании **ISDA** (Международной Ассоциации Свопов и Производных Инструментов) глава инвестиционного подразделения **Credit Suisse** Поль Калелло заявил, что сомневается в соответствии значений **LIBOR** реальному положению дел на рынке. Ассоциация британских банков отреагировала на это предложением «наказывать» или исключать из базы расчета ставки банки, занижающие значения ставок. В результате «скандала» вчера 3-месячный **LIBOR** вырос сразу на 9 бп. до 2.82%. Не самая позитивная история для рынка!

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В сегменте **Emerging Markets** обстановка спокойная. Котировки большинства выпусков падают, но исключительно из-за продаж в **US Treasuries**. Спрэд **EMBI+** остается на прежнем уровне в 265 бп. Не избежал продаж и российский бенчмарк – котировки **RUSSIA 30** (YTM 5.31%) вчера упали на 3/8 пп. В корпоративном сегменте появился интерес к бумагам первого эшелона. Рост показали выпуски **GAZPRU 37** (YTM 7.71%), **LUKOIL 17** (YTM 7.39%), **TMENRU 16** (YTM 8.16%). Под давлением первичного рынка появились продавцы в **VIP 16** (YTM 8.54%); продолжают снижаться котировки **EVRAZ 15** (YTM 8.74%). Мы рекомендуем покупать длинные облигации только в ходе новых размещений, и достаточно быстро фиксировать прибыль – поток первичных сделок обещает быть очень большим.

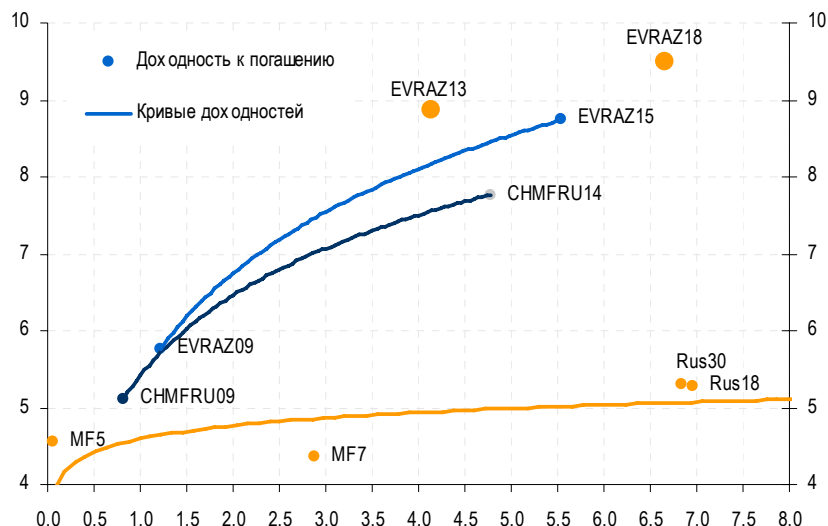
НОВЫЕ ВЫПУСКИ ЕВРАЗ ВЫЗВАЛИ БОЛЬШОЙ ИНТЕРЕС; СЛЕДУЮЩИЙ – ВЫМПЕЛКОМ

Евраз (Ba2/BB-/BB) вчера завершил размещение евробондов. Объем привлеченных средств составил 1.6 млрд. долл. Купон по 5-летнему выпуску составил 8.875% (первоначальный ориентир – 9%), по 10-летнему 9.5%, что предполагает премию к кривой эмитента примерно в 40-50 бп. Мы слышали о 5-кратной переподписке. Сегодня утром котировки обоих выпусков видны на 1пп выше номинала. Судя по тому, что объем более короткого выпуска вдвое больше длинного, инвесторы по-прежнему опасаются слишком длинной дюрации.

О планируемом на следующей неделе размещении крупного (benchmark size) выпуска евробондов вчера заявил **ВымпелКом** (Ba2/BB+). Похоже, что, как и в случае с **Евразом**, **ВымпелКом** привлекает средства для рефинансирования бридж-кредитов, полученных для проведения **M&A**-сделки. На наш взгляд, сценарий размещения здесь будет привычным – «щедрая» премия и снижение котировок уже обращающихся выпусков **ВымпелКома** и **МТС**.

О завершившемся размещении небольшого выпуска объявила компания **Нутритек (В)**. Годовой выпуск объемом 50 млн. долл. компания разместила со ставкой 9.25%. На наш взгляд, это очень удачная сделка для эмитента.

Диаграмма. Относительное положение новых выпусков Евраз



Источник: Bloomberg, оценки МДМ Банка

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РАЗМЕЩЕНИЯ ПОДТВЕРДИЛИ УЛУЧШЕНИЕ РЫНОЧНОЙ КОНЬЮНКТУРЫ

Прошедшие вчера аукционы можно признать достаточно удачными для эмитентов. Мы не уверены в «рыночном» характере всех размещений. Но, так или иначе, бумаги были размещены без каких-либо премий к уровням вторичного рынка.

По выпуску **Банк Ренессанс капитал-2** купон был зафиксирован в размере 11.66% (УТР 12.00%). Мы прогнозировали доходность на уровне 13%.

Стройтрансгаз-3 разместился с купоном 11.25% (УТР 11.57%), однако понадобилась дополнительная сессия, чтобы продать весь объем. Тем не менее, «на форвардах» выпуск уже котировался выше номинала. На наш взгляд, с точки зрения риск/доходность эта бумага неинтересна. Купон по облигациям **УРСА Банк-8** сложился в размере 11.19% (УТР 11.50%). Вчера удалось продать лишь около 62% выпуска.

Активность на вторичном рынке вчера была достаточно высокой. По-прежнему пользуются спросом облигации **1-го эшелона**, однако былого ажиотажа уже нет. Вчера котировки подросли, в среднем, на 10-15бп. Лучше остальных смотрелся выпуск **ГидроОГК-1** (УТМ 8.37%, +26бп). На наш взгляд, он не представляет большого интереса, так как не входит в **Ломбардный список**. Возможно, интерес к нему как-то связан с ралли в акциях компании. Мы думаем, что лучше уж присмотреться, например, к **ВТБ-4** (УТР 8.75%) или **МосОбласти-7** (УТМ 8.39%).

Мы обратили внимание, что основной спрос смещается в сегмент облигаций **2-го эшелона**. Вчера здесь покупали **РМК-1** (УТМ 11.92%, +28бп), **Х5-Финанс-1** (УТР 10.03%, +30бп), **Магnezит-1** (УТМ 10.91%, +22бп).

Вчера **ЦБ**, по оценкам наших дилеров, купил еще порядка 1.3 млрд. долл. На прошедшем вчера дебютном депозитном аукционе **Минфин** разместил 23.6 млрд. рублей (из предложенных 300 млрд.). Насколько мы поняли, кто-то из «допущенных» банков просто не успел подписать все необходимые документы, а кому-то месячная ликвидность по 7.25% пока просто не нужна. Следующий аукцион назначен на 24 апреля, то есть уже после уплаты квартального **НДС**. Возможно, тогда инструмент окажется более востребованным.

Сегодня последний рабочий день перед уплатой **НДС**. Вероятно, многие компании начнут перечисление средств в бюджет уже сегодня. В связи с этим сегодня мы ожидаем роста ставок денежного рынка.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По выпуску **ВТБ-5** (УТР 4.57%) была объявлена новая годовая оферта с купоном в размере 8.6% (доходность около 8.78%). Это выглядит достаточно справедливо на фоне сравнимого по дюреции **ВТБ-4** (УТР 8.75%). Мы рекомендуем держателям **ВТБ-5** оставить бумагу у себя.



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

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.Kucherov@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.

© 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, опубликовать, 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.