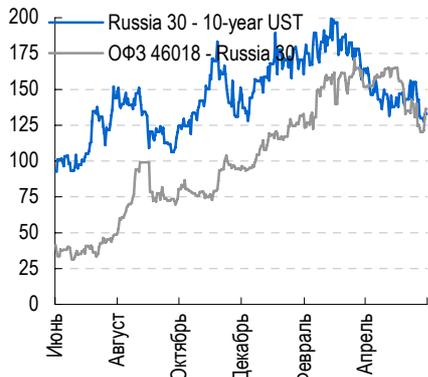


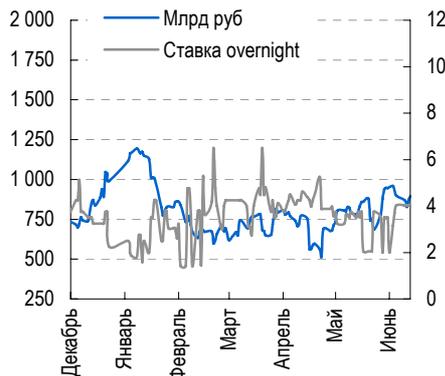
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 19 июня 2008 г.

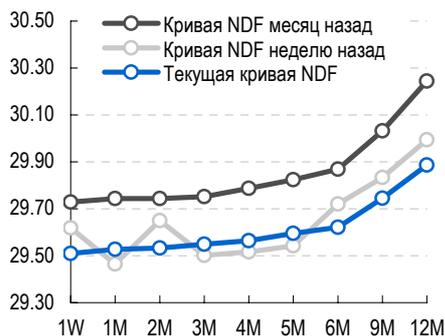
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

|        |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| 19 июн | Размещение руб. обл. РенКап-3        |
| 19 июн | Аукцион по руб. обл. Москва-50       |
| 20 июн | Размещение руб. обл. Номос-Банк-9    |
| 23 июн | Размещение руб. обл. Промсвязьбанк-6 |
| 24 июн | Размещение руб. обл. Кредит Европа-2 |
| 24 июн | Размещение руб. обл. МТС-3           |
| 24 июн | Размещение руб. обл. Полипласт-1     |
| 25 июн | Уплата акцизов, НДС                  |

### Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** еще немного снизились. Тем не менее, в длинных российских «корпоративках» – продажи. **ВТБ** разместился; **Сбербанк** - почти (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Вторичный рынок пассивен. **ЦБ** купил много валюты. Об облигациях **ТКБ**. На первичном рынке интересен выпуск **Банка Ренессанс Капитал**. (стр. 3).

### Новости, комментарии и идеи

- Банк Тинькофф Кредитные Системы (NR)** продаст допэмиссию акций в размере 15% от капитала фонду **Vostok Nafta** за 30 млн. долл. Кроме того, банк разместил 3-летние облигации на 70 млн. евро под 18%. (Источник: Ведомости). Сегодня утром в ТКС нам подтвердили эту информацию. На наш взгляд, новости безусловно позитивны для держателей выпуска рублевых облигаций банка. Привлечение дополнительного акционерного капитала и длинного заемного финансирования в крупных для ТКС объемах увеличивает финансовую гибкость банка и заметно снижает кредитный риск по его коротким долговым инструментам. Оферта по рублевым облигациям ТКС банка (18.7%) наступает в октябре 2008 г. На наш взгляд, эти бумаги сейчас привлекательны по соотношению риск/доходность. С точки зрения спрэдов к свопам ( $\approx 1400$ бп), они выглядят даже лучше новых, более длинных облигаций в евро ( $\approx 1300$ бп).
- ЦентрТелеком (NR/B+/B)** опубликовал хорошие результаты за 2007 г. по МСФО. Консолидированная выручка компании в 2007 г. составила 33.4 млрд. руб. (+13%), а показатель EBITDA margin достиг 36.2% против 35.1% годом ранее. Рост выручки и рентабельности в сочетании со сдержанной инвестиционной политикой позволил снизить долговую нагрузку с 2.2x в 2006 г. до 1.8x (в терминах «Долг/EBITDA»). Мы нейтрально относимся к облигациям ЦТК (8.16-8.39%) на текущих уровнях и считаем, что на первичном рынке в этом году еще будет не одна возможность купить выпуски телекомов **Связьинвеста** с более интересными уровнями доходности.
- Мосэнерго (BB)** опубликовало результаты за 1-й квартал 2008 г. по МСФО. В отчетном периоде компания увеличила выручку до 31 млрд. руб. (+23.3%), а показатель EBITDA – до 15.6% (+2.4пп.). Ключевым акционером компании является **Газпром (A3/BBB)**, который в прошлом году приобрел крупную допэмиссию акций **Мосэнерго**. Благодаря этому чистый долг компании остается отрицательным. Публикация отчетности, на наш взгляд, не окажет влияния на котировки облигаций **Мосэнерго** (8.1%).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

|                          | Закрытие | Изменение |         |               |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
|                          |          | 1 день    | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, %     | 4.14     | -0.06     | +0.31   | +0.11         |
| EMBI+ Spread, бп         | 251      | +5        | -5      | +12           |
| EMBI+ Russia Spread, бп  | 137      | +4        | -7      | -10           |
| Russia 30 Yield, %       | 5.48     | -0.05     | +0.26   | -0.03         |
| ОФЗ 46018 Yield, %       | 6.84     | +0.02     | -0.03   | +0.37         |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 655.1    | -33.3     | +11.7   | -233.4        |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 240.2    | +57.1     | +89.1   | +125.5        |
| Сальдо ЦБ, млрд руб.     | 59.8     | -         | -       | -             |
| MOSPRIME O/N RUB, %      | 4.04     | -0.67     | -       | -             |
| RUR/Бивалютная корзина   | 29.52    | +0.01     | -0.15   | -0.12         |
| Нефть (брент), USD/барр. | 136.4    | +2.7      | +11.3   | +42.5         |
| Индекс РТС               | 2403     | +4        | -85     | +112          |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ДОХОДНОСТИ *UST* НЕМНОГО СНИЗИЛИСЬ; РОССИЙСКИЕ «КОРПОРАТИВКИ» ПРОДАЮТ

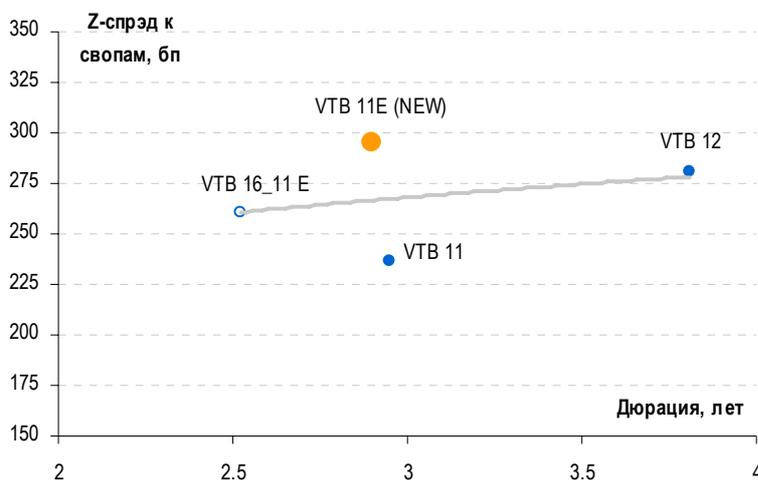
В отсутствие значимой макроэкономической статистики, рынок **US Treasuries** вчера в основном ориентировался на динамику котировок американских акций. А те снижались из-за довольно слабых результатов банка **Morgan Stanley** и корпорации **FedEx**. На этом фоне доходности **UST** вчера опустились на 4-6бп. Сегодня в США будут опубликованы индексы **Philadelphia Fed** и **Leading Indicators**.

Сегмент **Emerging Markets** вчера следовал за **US Treasuries** с небольшим отставанием. Спрэд **EMBI+** расширился на 6бп до 251бп. Под давлением оказались котировки облигаций **Бразилии**. Причин тому было две: агентство **Moody's** сообщило, что не будет спешить с повышением суверенного рейтинга страны, а представитель бразильского **Казначейства** заявил, что не исключает доразмещения еврооблигаций выпуска **BRAZIL 37**.

Бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.48%) вчера прибавил в цене около 3/8пп, но спрэд расширился на 5бп до 135бп. В корпоративном сегменте, особенно на длинном конце кривой, мы наблюдали продажи. Вероятные причины – боязнь дюрации из-за риска роста базовых ставок, а также большой объем «нового предложения». Вчера довольно активно продавали облигации **Газпрома**, выпуски **SBERRU 13** (YTM 6.30%), **VTB 18** (YTM 7.2%) и **VTB 16\_11E** (YTM 8.0%). Кстати, в сегменте евробондов, номинированных в евро, мы обратили внимание на «неэффективное ценообразование» в выпусках УРСА Банка. Выпуск **URSAP 10** (YTM 9.95%) торгуется выше по доходности, чем более длинный **URSAP 11** (YTM 9.71%).

### НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ: ВТБ, СБЕРБАНК

Вчера завершилось размещение нового 3-летнего выпуска облигаций **ВТБ (A2/BBB+/BBB+)**, номинированного в евро. Спрэд к свопам составил 295бп, что соответствует купону в 8.25%. Выпуск, на наш взгляд, смотрится умеренно привлекательно в сравнении с **VTB16E** – после вчерашних продаж последний котировался с доходностью 8.00% к оферте в 2011 году.



**Сбербанк (A2/BBB+)** объявил ориентиры по новому 5-летнему выпуску еврооблигаций на уровне mid swaps + (200-210бп), что приблизительно соответствует доходности в 6.45%-6.55%. Спрэд к близкому по дюрации **SBERRU 13** составит скромные по нынешним временам 15-25бп. Тем не менее, вчера на «сером» рынке еще неразмещенный выпуск **Сбербанка** уже котировался по 100 1/8пп.

Новых деталей по поводу размещения выпусков **Альфа-банка** (5 лет, оферта 3 года, 9.0-9.25%) и **Газпромбанка** пока не поступало. Род-шоу нового выпуска еврооблигаций **Украины** пройдет на следующей неделе.

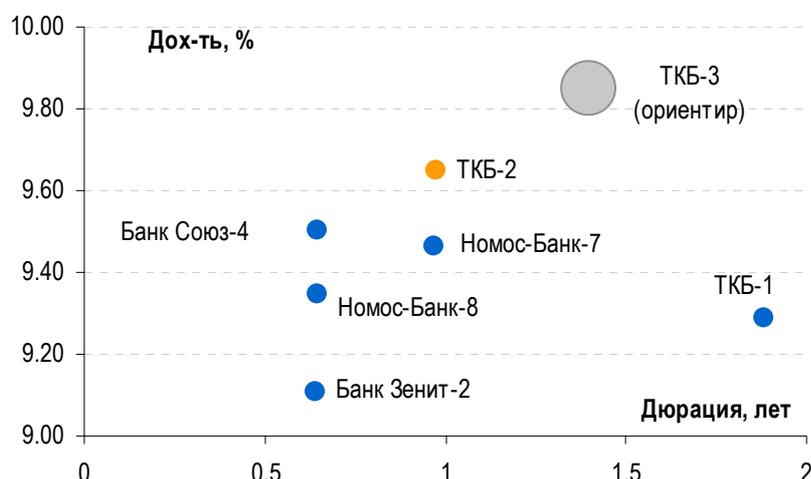
## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ПАССИВЕН; ЦБ КУПИЛ МНОГО ВАЛЮТЫ

Торговля рублевыми облигациями в очередной раз проходила довольно вяло. С точки зрения ценовых уровней, ситуация никак не изменилась. Хорошие новости поступают с валютного рынка, где, по оценкам наших дилеров, **Центробанк** вчера купил порядка 2 млрд. долл. На протяжении последних двух дней сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в **ЦБ** выросла почти на 70 млрд. рублей, вплотную приблизившись к отметке 900 млрд. рублей. Неудивительно, что ставки **overnight** вчера снизились до 3.5-4.0%.

Мы бы хотели обратить внимание на облигации **ТКБ-2** (УТР 9.69%). Выпуск недавно вернулся на торги после блокировки на купон. На наш взгляд, сейчас он выглядит весьма конкурентоспособно не только на фоне более длинного **ТКБ-1** (УТМ 9.29%) и других банковских выпусков, входящих в **список репо ЦБ**, но и в сравнении с маркируемым сейчас новым выпуском **Транскредитбанка 3-й серии** на 5 млрд. рублей с 1.5-годовой офертой и ориентиром по купону 9.5-10.0%.



### СЕГОДНЯ ДВА РАЗМЕЩЕНИЯ; РЕНЕССАНС КАПИТАЛ ПРИВЛЕКАТЕЛЕН

Сегодня состоится размещение 3-го выпуска облигаций **Банка Ренессанс Капитал** (В1/В-/В-) на 4 млрд. рублей с годовой офертой. Мы слышали, что ориентир организатора по купону составляет 13.25-13.75%. На наш взгляд, предложение выглядит довольно «щедрым» даже по нижней границе диапазона – чуть более короткий **РенКап-2** сейчас торгуется около 12.00-12.10%. Мы уже писали в Утреннем комментарии от 16 апреля, что нам симпатичен кредитный профиль этого банка. Ключевым фактором его «кредитной силы» мы считаем в первую очередь помощь акционера (основного бенефициара одноименного брокера), который производит регулярные инъекции в капитал банка, а также активно помогает с привлечением долгового финансирования. Среди других позитивных факторов: привлекательный рынок, высокий equity-аппетит к такого рода банкам, а также профессиональный менеджмент и разумная стратегия, предусматривающая географическую и продуктовую диверсификацию.

Важным моментом является вопрос «репуемости» облигаций банка **Ренессанс Капитал**. Интересно, что 1-й выпуск банка попал в список репо **ЦБ**, тогда как 2-й – еще нет. Учитывая, что, по нашей информации, для целей проверки на соответствие критериям **Ломбардного списка ЦБ** де-факто принимает во внимание не «наивысший», а «композитный» рейтинг эмитента, новый выпуск **Ренессанс Капитала** тоже пока может не попасть в «заветные» списки.

Еще одним событием на первичном рынке сегодня станет доразмещение выпуска **Москва-50** (УТМ 7.33%) на 5.5 млрд. рублей. Его дюрация составляет около 3 лет, а премия по доходности будет наверняка не

более 10-15бп. Мы по-прежнему считаем относительно непривлекательными облигации **Москвы**, т.к. полагаем, что re-pricing в них продолжится по мере дальнейшего повышения **Центробанком** ключевых ставок. В сегодняшнем аукционе, вероятно, примут участие инвесторы, исторически лояльные к московским облигациям и использующие для фондирования своих позиций репо **Москомзайма**.



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.Kucherov@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, 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.