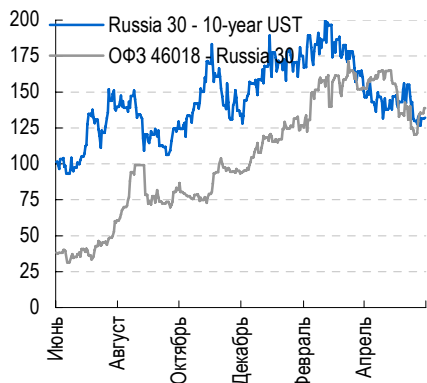


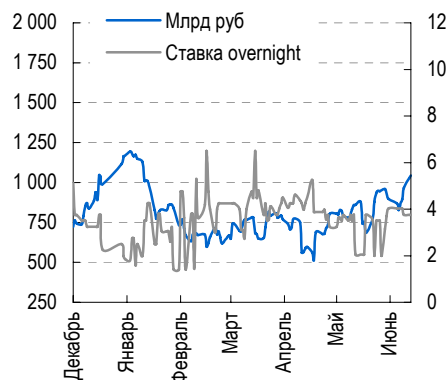
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 24 июня 2008 г.

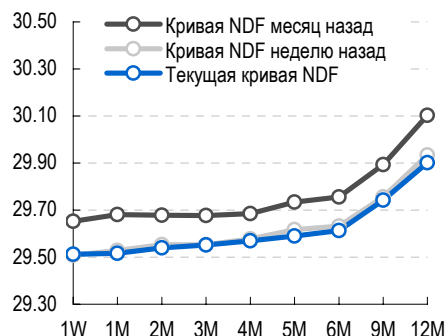
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

24 июн	Размещение руб. обл. Кредит Европа-2
24 июн	Размещение руб. обл. МТС-3
24 июн	Размещение руб. обл. Полипласт-1
24 июн	Размещение руб. обл. Генерир.Компания-1
24 июн	Размещение руб. обл. Разгуляй БО-1
25 июн	Уплата акцизов, НДС
25 июн	Заседание ФРС
25 июн	Размещение руб. обл. ШАНС-1

Рынок еврооблигаций

- Активность невелика, на вторичном рынке - осторожные продажи. Появились ориентиры по выпуску **КазМунайГаз** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Очередной технический дефолт нервнует инвесторов. Сегодня в центре внимания первичный рынок – **МТС, Разгуляй** (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- **Свободная ликвидность Роснано** почти не попадет на рынок облигаций (стр. 4).
- **ГОТЭК (NR) в ближайшие 30 дней исполнит обязательства по выкупу своих облигаций 2-й серии.** По словам топ-менеджера ГОТЭКа В.Буренкова, компанию подвел слишком быстрый рост, в т.ч. инвестиции в строительство завода в Петербурге, а также недооценка количества желающих воспользоваться офертой. (Источник: Ведомости). Мы надеемся, что ГОТЭК действительно сможет быстро найти необходимое финансирование, а кредиторы компаний 3-го эшелона «возьмут себя в руки» и воздержаться от панических продаж. В противном случае, возможен плохой сценарий «эффекта домино». Более подробно см. наш вчерашний специальный комментарий.
- **Газета Коммерсантъ сегодня публикует очень интересное интервью с гендиректором сети Арбат Престиж (NR) Р.Хоменко.** Ответы г-на Хоменко выдают в нем достаточно жесткого, «агрессивного» и профессионального менеджера. По его словам, компания по-прежнему находится в затруднительном финансовом положении. В то же время, он отметил, что ключевые банки-кредиторы Арбат Престижа занимают взвешенную позицию. Он подтвердил, что согласована сделка репо с недвижимостью – продажа с обязательством обратного выкупа через 24 месяца. Похоже, что это и есть та самая сделка (кредит) с Банком Уралсиб, о которой вчера писал Коммерсантъ. Из комментариев г-на Хоменко следует, что ее исполнение не будет мгновенным, но должно произойти в ближайшие 2 недели.

- **Переход на новые принципы тарифообразования позволит электросетевым компаниям активнее привлекать заемные средства.** По словам советника ФСК П.Шпилевого, объемы займов таких компаний к 2015 г. составят десятки миллиардов долларов (Источник: Reuters). Мы думаем, что активный рост объемов предложения долга из этого сектора начнется не ранее 2009 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.17	0	+0.33	+0.15
EMBI+ Spread, бп	260	0	+1	+21
EMBI+ Russia Spread, бп	137	-1	-13	-10
Russia 30 Yield, %	5.48	+0.01	+0.26	-0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.87	+0.04	0	+0.40
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	580.7	-117.1	+55.6	-307.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	463.1	+133.9	+129.7	+348.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	82.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.5	-0.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.51	0	-0.21	-0.13
Нефть (брент), USD/барр.	135.9	+1.0	+4.3	+42.0
Индекс РТС	2342	-43	-93	+51

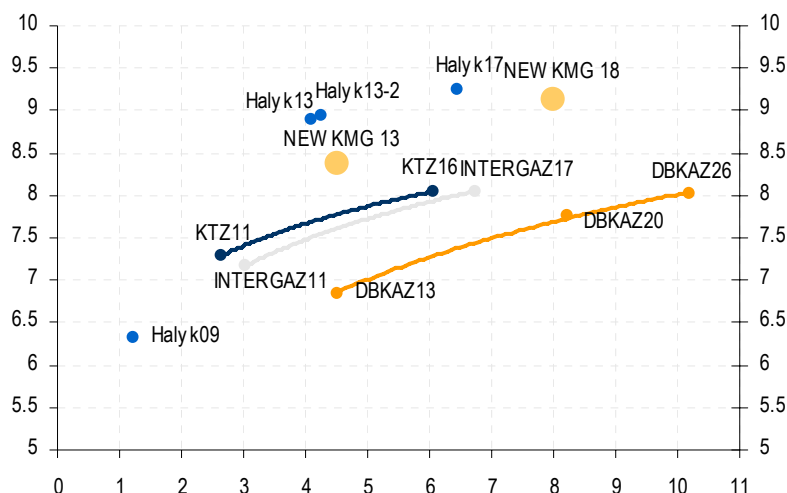
Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ – ТЕПЕРЬ НЕ ТОЛЬКО БАНКИ

Вчера появились предварительные данные о размещении казахстанской компании **КазМунайГаз** (Baa1/BBB-/BBB). Облигации будут размещены двумя траншами – 5-летним и 10-летним. Предварительные ориентиры по купонам составляют соответственно 8.25%-8.5% и 9-9.25%. На наш взгляд, выпуск смотрится довольно интересно: спрэд к выпускам дочерней компании **ИнтерГаз** (Baa1/BB/BB+) – более 50бп, равно как и спрэд к бондам государственной железнодорожной компании **КТЖ** (A3/BB+/BBB).



В российском сегменте в «очереди на размещение» к **ТМК** и **Промсвязьбанку** вчера официально присоединилась **Северсталь**, которая тоже решила делать выпуск в долларах США.

АКТИВНОСТЬ НА «ВТОРИЧКЕ» НЕВЕЛИКА; В «КОРПОРАТИВКАХ» БОЛЬШЕ ПРОДАЖ

В США, в отсутствие какой-либо важной статистики, день прошел довольно спокойно. Лишь немного подросли доходности **2-летних UST**, что, вероятно, связано с предстоящими аукционами по доразмещению этих бумаг. В целом же, участники рынка ждут решения **ФРС** и пока избегают активных действий.

Сегодня в США публикуются промышленный индекс **Richmond Fed** и данные о **ценах на недвижимость**.

В корпоративном сегменте **России/СНГ** рынок реагирует на новости, в основном – снижением котировок. **SEVERSTAL 14** (YTM 7.93%) продавали на сообщениях о новом выпуске. В облигациях **TMENRU** продажи, вероятно, были связаны с эскалацией конфликта акционеров в **ТНК-ВР**. В казахстанских облигациях ориентиры по дебютной сделке госхолдинга **КазМунайГаз** спровоцировали снижение котировок в **КТЗКЗ** и **INTERG**. В то же время, мы видели покупки в **ALIBK 12E** (YTM 16.53%). Возможно, они были связаны с новостями об увеличении доли иностранцев в капитале **ККБ**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ОЧЕРЕДНОЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ ДЕФОЛТ; РЫНОК НЕРВНИЧАЕТ; НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ ВСЕ ХОРОШО

Вчерашний дефолт по ofercie компании **ГОТЭК** стал для большинства участников рынка совершенно неожиданным и неприятным сюрпризом. Ошибка финансового менеджмента этой компании оказалась совершенно «некстати». Вы наверняка уже видели наш комментарий об опасности «эффекта домино», посвященный данному событию. Растущая нервозность инвесторов вчера проявилась в продажах, в т.ч. в выпусках **Патэрсон-1** (УТМ 14.04%, -1п.п), **Синергия-2** (УТР 12.88%, -26бп), **МиГ-2** (УТР 11.84%, -25бп) и некоторых других.

Выпуски **1-го эшелона** вчера, кстати, тоже потеряли в цене около 20-25бп. Правда, здесь ключевой причиной скорее является большой объем нового предложения.

Единственным «лучом света» остается благополучная ситуация на денежном рынке. Ставки **overnight** вчера не поднимались выше 3%. Центробанк продолжает покупать валюту, пополняя банковскую ликвидность. Объем его интервенций вчера, по оценкам наших дилеров, составил порядка 800 млн. долл. Завтра, правда, предстоит уплата акцизов и НДС. Однако суммарные остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ сейчас составляют более 1 трлн. рублей, поэтому сколько-нибудь серьезных проблем в этом плане не ожидается.

ВЧЕРАШНЕЕ РАЗМЕЩЕНИЕ ПРОМСВЯЗЬБАНКА И ПЯТЬ НОВЫХ ВЫПУСКОВ СЕГОДНЯ

Вчера на аукционе по выпуску **Промсвязьбанк-6** купонная ставка сложилась в размере 9.5% (УТР 9.73%). Таким образом, говорить о какой-либо премии ко вторичному рынку не приходится – на таком же уровне торгуется чуть более короткий **Промсвязьбанк-5** (УТР 9.70%). Вряд ли можно говорить и о нерыночном характере аукциона (была заключена 51 сделка), однако, скорее всего, основная часть займа разошлась среди участников синдиката, которым «недобор» по доходности был, вероятно, компенсирован в виде дополнительных комиссий.

Сегодня же основное внимание инвесторов будет сосредоточено на первичных размещениях, которых будет сразу 5 штук. О новых выпусках **Татэнерго** и **Кредит Европа банка** мы рассуждали во вчерашнем комментарии. Что же касается размещаемых сегодня облигаций **МТС-3** (10 млрд. рублей, 2-летняя offerта), то купонная ставка по ним наверняка будет установлена у верхней границы ориентира организаторов (8.35-8.85%). Для сравнения, выпуск **АФК Система-1** с дюрацией меньше года торгуется около 8.55%. Еврооблигации **MOBTEL 10** (УТМ 6.82%) с точки зрения спрэдов к свопам, конечно же, выглядят еще дешевле, но это уже привычная история.

Также сегодня пройдет размещение дисконтных биржевых облигаций **Разгуляя** на 2 млрд. рублей. Два выпуска компании с близкой дюрацией торгуются около 11.2-11.3% по доходности. Таким образом, доходность нового займа должна составить, на наш взгляд, около 12.4-12.5%, то есть покупать облигации имеет смысл по цене не выше 89% от номинала.

Свободная ликвидность Роснотеха почти не попадет на рынок облигаций

Аналитик: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Газета Ведомости сегодня сообщила о том, что Роснотех, руководствуясь рекомендациями консультанта, решил разместить временно свободную ликвидность (около 130 млрд. руб.) на депозитах российских банков. Срок депозитов – 1.5 года; ставка – более 10% годовых.

На самом деле, почти «робкое» предположение о том, что Роснотеху придется поступить именно так, мы высказали в «Утреннем комментари» от 4 июня. Тогда мы комментировали новость о том, что Минфин будет на ежеквартальной основе определять валюту размещения средств этой госкорпорации. Очевидно - рассудили мы - что менять валюту размещения, инвестируя в облигации, было бы слишком накладно. А в случае с банковскими депозитами, попросить банки о таком условии вполне возможно без существенных потерь в процентном доходе.

Собственно, и с точки зрения риск/доходность выбор Роснотеха выглядит разумно – корпорация не смогла бы получить доходность более 10%, инвестируя в короткие облигации банков с высокими рейтингами (от Ва3) и крепкой капитализацией (капитал не менее 5 млрд. руб.). Кроме того, с таким большим портфелем Роснотех оказался бы на рынке с невысокой ликвидностью «слоном в посудной лавке», который вынужден был бы переплачивать и создавал бы определенные ценовые искажения.

Мы полагаем, что банки, выигравшие тендер на размещение у себя средств Роснотеха, в первую очередь направят их на финансирование своего ключевого бизнеса – коммерческого кредитования. Безусловно, частично (в т.ч. за счет пополнения ликвидности всей банковской системы, рынок МБК) эта ликвидность попадет на рынок облигаций и немного поспособствует улучшению рыночной конъюнктуры. Но этот эффект, на наш взгляд, будет незначительным.

Может ли то же самое решение принять и Фонд ЖКХ, который хочет разместить около 100 млрд. руб. свободной ликвидности? Пока вряд ли, т.к., насколько мы понимаем, открывать депозиты в банках Фонду ЖКХ законодательно разрешено лишь с 2009 г. Да и процесс по отбору УК для инвестирования денег в облигации вроде бы уже завершился, т.е. «процесс пошел». Тем не менее, учитывая то, насколько более разумной опцией для госкорпораций являются депозиты по сравнению с облигациями, мы не исключаем, что ЖКХ не будет торопиться с формированием портфеля облигаций, и, начиная с 2009 г., будет перемещать средства на депозиты.



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.