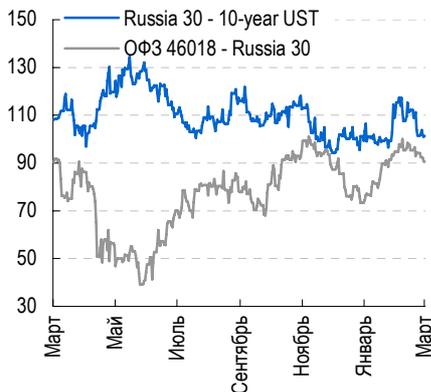
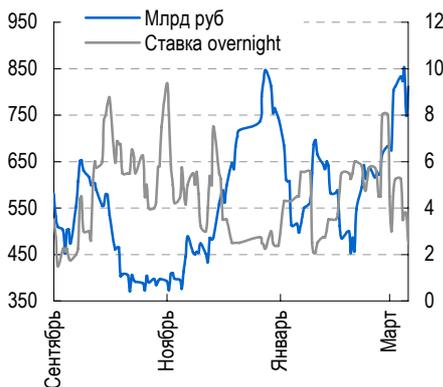


пятница, 30 марта 2007 г.

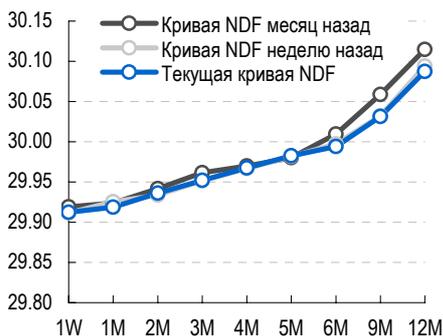
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

30 мар	Размещение руб.обл. Магнит-2
30 мар	Core CPE за февраль в США
2 апр	Индекс ISM Manufacturing за март
3 апр	Размещение руб.обл. Паркет-Холл-1
3 апр	Размещение руб.обл. ЯрОбл-34007
3 апр	Размещение руб.обл. Севкабель-3
3 апр	Размещение руб.обл. Амазонит-1
4 апр	Размещение руб.обл. АСПЭК-1

Рынок еврооблигаций

- Доходности UST еще чуть подросли. Спрос на EM сохраняется. Новые еврооблигации Банка Кредит Европа выглядят дорого. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Мы полагаем, что рыночная конъюнктура в ближайшие недели будет благоприятной. Мосэнерго-1 и ВолгаТелеком-4 – в списке A1 (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце:** Глава X5 (В1/ВВ-) Лев Хасис заявил, что компания может скоро объявить о доэмиссии акций на USD1-2 млрд. Средства могут быть использованы для финансирования поглощений. При этом г-н Хасис сказал, что в настоящий момент компания считает привлечение акционерного капитала более предпочтительным по сравнению с облигациями (Источник: Bloomberg). На наш взгляд, это не означает, что компания полностью отказалась от планов по размещению облигаций. Тем не менее, новости должны оказать поддержку котировкам выпусков Пятерочка-1 (8.25%) и Пятерочка-2 (8.44%).
- Вкратце:** НК Альянс (NR) заинтересована в приобретении активов ЮКОСа, при этом переносит IPO на неопределенный срок (Источник: Коммерсантъ со ссылкой на президента группы Альянс). Мы полагаем, что эти сообщения ослабят интерес к облигациям компании, и, возможно, спровоцируют фиксацию прибыли. Наблюдавшийся в последнее время рост котировок в выпуске НК Альянс (8.69% к оферте в 2009 г.) был связан в первую очередь с ожиданиями IPO.
- Вкратце:** Мечел (NR) выиграл аукцион по продаже Южно-Кузбасской ГРЭС, предложив 6.9 млрд. руб. На наш взгляд, такая покупка не приведет к заметному ухудшению показателей долговой нагрузки Мечела. Облигации группы, на наш взгляд, не имеют потенциала сужения спредов (8.0%; CCS+175). В сегменте «горно-металлургических» выпусков нам нравится КОКС-2 (8.89%; CCS+265).
- Вкратце:** Банк Возрождение (В1) опубликовал сильные результаты за 2006 г., а также сообщил о переносе доэмиссии акций на более ранний срок – апрель 2007 г. Мы полагаем, что это хорошие новости для держателей облигаций банка. Тем не менее, мы не ожидаем роста их котировок, т.к. считаем, что выпуск Банка Возрождение был размещен сравнительно дорого (см. Комментарий от 7 марта).
- Вкратце:** Moody's поставило рейтинг Киевстара (Ва3/ВВ-) в список на понижение в связи с судебным запретом на публикацию фин. результатов. Напомним, что S&P решило пока не менять рейтинг Киевстара. Котировки OKST 12 (6.92%; MS+195бп) вчера снизились на 1/2.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.64	+0.02	+0.07	-0.06
EMBI+ Spread, бп	168	-1	-17	-1
EMBI+ Russia Spread, бп	101	+1	-10	+5
Russia 30 Yield, %	5.65	+0.01	-0.01	0
ОФЗ 46018 Yield, %	6.56	0	-0.04	+0.04
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	695.2	+52.4	+270.3	+29.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	116.3	+10.6	+54.7	+1.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-87.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.35	+2.48	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	-0.01	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	67.9	+2.1	+6.0	+7.2
Индекс РТС	1940	+14	+82	+30

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Прошедший в четверг аукцион по 5-летним UST не вызвал у инвесторов энтузиазма. Спрос как со стороны локальных инвесторов, так и со стороны “indirect bidders” (центробанков других государств) был ниже средних значений. Смешанная статистика (снижение инфляции, рост ВВП, увеличение количества рабочих мест) в сочетании с риторикой членов FOMC по поводу «все еще высокой инфляции» добавляют неопределенности. К концу дня доходности **UST10** выросли на 2 бп до двухмесячного максимума (4.64%). Сегодня нас ждет важная статистика по инфляции (**PCE Core**), а также данные по доходам и расходам населения в США.

Облигации **Emerging Markets** вчера двигались разнонаправлено. Спрэд **EMBI+** по итогам дня сузился на 1 бп до 168бп, что достаточно близко к историческому минимуму (164 бп). Мексиканские облигации почти не отреагировали на изменение агентством Fitch прогноза суверенного рейтинга страны на «Позитивный».

Котировки **Russia 30** (YTM 5.65%) остаются на уровне $113 \frac{1}{2} - 113 \frac{5}{8}$ (UST+102бп). В корпоративном сегменте вчера мы видели интерес к новому **ABSOLT 10**, сделки в котором проходили по $100 \frac{1}{2}$ (8.93%; MS+400бп). Неплохо торгуются и два других «свеже размещенных» выпуска – **HCFB 10** ($103 \frac{3}{8}$; 9.35%; MS+440бп) и **COMBVA 09** (ЦентрИнвест; $100 \frac{1}{2}$; 8.72%; MS+372бп).

В украинском сегменте на новостях о негативных рейтинговых действиях Moody's в отношении **Киевстара** (Ba3/BB-) мы отметили продажи в **OKST 12** (6.92%; MS+195бп). Котировки облигаций казахстанских банков стабилизировались, немного «отскочив» от своих минимумов. Интересно, что банки **Альянс** (Ba2/NR/BB-) и **АТФ** (Ba1/B+/BB-) объявили о планах по размещению допэмиссий акций. Это необходимо банкам для соблюдения вводимых в ближайшее время регулятором ограничений на соотношение «Внешние займы/Капитал» и продолжения дальнейшей экспансии. До осуществления «инъекций» капитала банки Казахстана, вероятно, снизят свою активность на первичном рынке.

Вчера завершилось размещение 3-летних еврооблигаций **Банка Кредит Европа** (Ba1; бывший Финансбанк). Ставка купона была зафиксирована на уровне 7.50% (MS+255бп). Более короткий выпуск банка с погашением в **2008** г. сейчас торгуется с доходностью MS+200 бп. На наш взгляд, спреды банка неадекватно узки, учитывая, что речь идет о небольшом финансовом институте, занимающемся потребительским и корпоративным кредитованием в России (пусть даже и с сильными акционерами). На наш взгляд, различия в кредитных характеристиках Финансбанка и ХКФ Банка не столь существенны, чтобы оправдать разницу в спредах на уровне 190-200бп.

Рынок рублевых облигаций

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

Вчерашняя успешная стерилизация Центробанком части «IPOшной» ликвидности Сбербанка через размещение ОБР-1 (привлечено 120 млрд. руб.), по понятным причинам, не смутила участников рынка. Низкие ставки МБК в последние дни 1-го квартала позволяют надеяться на сохранение благоприятной конъюнктуры денежного рынка и в ближайшие несколько недель.

В то время как в сегменте ОФЗ и выпусках «первого эшелона» мы наблюдали временную стабилизацию котировок, спрос на выпуски 2-3 эшелона вчера был отмечен практически по всему спектру бумаг. При этом найти хорошие объемы выпусков на продажу по текущим котировкам очень сложно.

Подтверждением позитивных настроений инвесторов стали итоги аукциона по размещению облигаций **ГСС/АХК Сухой-1** (объем 5 млрд. рублей). Ставка купона была установлена на уровне 7.85% (ниже ориентиров организаторов), что соответствует доходности на уровне 8.0% к оферте через 2.5 года. Насколько мы понимаем, основными покупателями облигаций ГСС выступили нерезиденты, которым сейчас очень нравятся эмитенты, кредитный профиль которых основан на высокой степени господдержки.

На фоне удачного размещения выпуска ГСС мы отметили спрос в «родственных» **МиГ-1** (+15бп; УТР 7.64%) и **Иркут-3** (+5бп; УТМ 7.59%).

Обращаем внимание, что котировки вышедшего вчера на вторичные торги **Русь-Банка-2** (УТР 9.70%) остались около номинала. Для сравнения, более длинный по дюрации 1-й выпуск торгуется с доходностью около 9.55%. Мы полагаем, что такая ценовая «неэффективность» может исчезнуть через несколько месяцев, «если и когда» 2-й выпуск присоединится к 1-му в котировальном списке А1.

Кстати, вчера вечером стало известно, что в «заветный» список А1 попали облигации **Мосэнерго-1** (УТР 7.33%) и **ВолгаТелеком-4** (УТР 7.68%). Насколько мы понимаем, именно из-за отсутствия в высшем котировальном листе спрэда Мосэнерго-1 к кривой ОФЗ шире примерно на 15бп, чем спрэд более длинного выпуска **Мосэнерго-2** (УТР 7.43%). Мы ожидаем, что уже в ближайшие дни это несоответствие исчезнет. Потенциал сокращения спрэда для облигаций ВолгаТелеком-4 чуть меньше, и составляет, на наш взгляд, примерно 5-10бп.

Мы полагаем, что в начале апреля конъюнктура рынка рублевых облигаций останется благоприятной. Возможные оттоки ликвидности, связанные с аукционами по продаже активов **ЮКОСа**, вероятно, будут компенсированы притоком валюты (еще не «пришел» USD22-миллиардный кредит Роснефти). Мы считаем разумным увеличение позиций в ОФЗ и выпусках 1-го эшелона (top picks – **АИЖК 7,8**; **ФСК 5,2,4**), которые в силу более длинной дюрации демонстрируют опережающую динамику роста котировок в такие периоды.



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

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.