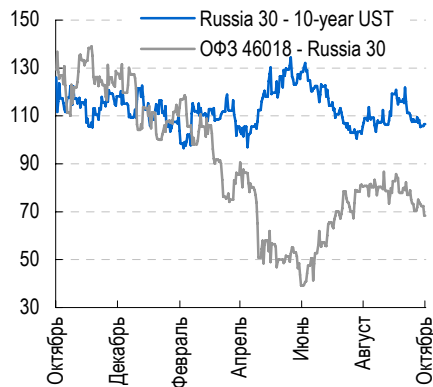
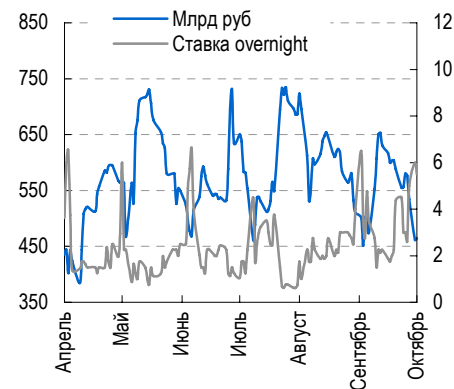


вторник, 24 октября 2006 г.

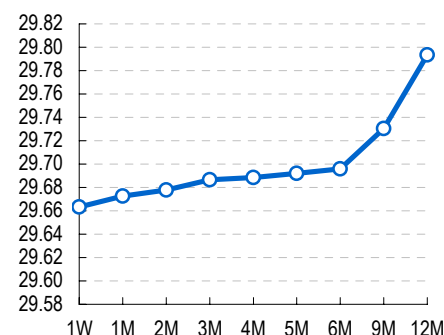
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.6 доллар + 0.4 евро (в рублях)



Календарь событий

24 октября	Размещение рубл. обл. Яросл. Обл.
24 октября	Размещение рубл. обл. Сибкадем.
25 октября	Размещение рубл. обл. Белгор. Обл.
25 октября	Решение FOMC по ставке FED RATE
25 октября	Размещение рубл. обл. Белгор. Обл.
3 ноября	Результаты Пятерочки за 3кв. МСФО
Октябрь	Рoad-шоу CLN Дон-Строй, Сбербанк
Окт.-Ноябрь	IPO Северстали, ТМК
Ноябрь	IPO Казкоммерцбанка

Рынок еврооблигаций

- В преддверии заседания FOMC котировки **US Treasuries** снижаются до минимальных значений за осень. EM сохраняют дистанцию
- Активность в российском корпоративном секторе невысока (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Ситуация с ликвидностью остается напряженной. Котировки снизились, больше всего пострадали ОФЗ и 1-й эшелон. Банки начали продавать валюту в ЦБ (стр.2)

Новости и идеи

- Сибкадембанк (B1/NR/B): кредитный комментарий.**
- Вкратце: ТНК-ВР (Baa2/BB+/BB+)** планирует промежуточные дивиденды в размере USD3.6 млрд. По нашим оценкам, долговая нагрузка возрастет, но останется на умеренно-консервативном уровне (Чистый долг/EBITDA около 1.0-1.2x). Тем не менее, спрэды еврооблигаций могут чуть расшириться
- Вкратце: Сбербанк (A2/NR/BBB) демонстрирует сильные результаты за 9 мес., планирует допэмиссию акций.** На наш взгляд, государство сохранит за собой контроль над Сбербанком, а новости не окажут влияния на котировки его еврооблигаций, которые торгуются с очень узким спрэдом к суверенной кривой.
- Вкратце: Северсталь (B1/BB-/BB-) приступает к заключительной стадии IPO.** Напомним, что основной акционер А.Мордашов планирует продать около 15% акций, увеличив free-float до 25%, а затем выкупить допэмиссию в примерно 10% акций. По нашим оценкам, в результате компания получит дополнительный акционерный капитал в объеме около USD1.0-1.3 млрд. И допэмиссия, и листинг на LSE окажут позитивное влияние на кредитный профиль Северстали. На наш взгляд, в будущем компания предпримет новые попытки консолидации с крупными мет.компаниями. Такие сделки, на наш взгляд, в большей степени будут финансироваться за счет акционерного капитала, поэтому кредитное качество компании по меньшей мере не ухудшится. Мы рекомендуем иметь выпуски Северстали в портфеле российских корпоративных еврооблигаций.
- Вкратце: Казкоммерцбанк (Baa1/BB+/BB+) разместит GDR на LSE** в начале ноября. Допэмиссия акций является частью сделки. За последние несколько дней спрэды длинных выпусков ККБ сузились на 30бп, отразив ожидания позитивного влияния сделки на кредитный профиль банка.
- Вкратце: Гендиректор группы компаний Евросервис (NR) в интервью «Ведомостям»** сказала, что в сахарном сегменте компания будет увеличивать собственное производство свеклы и фокусироваться на внутреннем рынке. В мясном сегменте планируется активное строительство свиноккомплексов и индюшатников. Оборот группы по итогам 2006 г. может составить USD1.2 млрд.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.83	+0.04	+0.24	+0.44
EMBI+ Spread, бп	185	-1	-32	-60
EMBI+ Russia Spread, бп	105	-1	-12	-13
Russia 30 Yield, %	5.90	+0.05	+0.12	+0.36
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	+0.01	-0.03	-0.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	330.9	+21.6	+8.0	-159.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	133.7	-18.4	-53.2	+19.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	6.4	-	-	-
Overnight RUR, %	6	+1.00	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	-0.02	0	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	59.2	-0.5	-1.2	+1.1
Индекс РТС	1618	-12	+113	+496

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Вчерашний день ознаменовался значительным снижением котировок US Treasuries, в результате кривая UST скорректировалась вверх по доходности на 4-5бп. Доходность **UST10** (YTM 4.83%, +4бп) достигла своего максимума с начала осени, пройдя отметку в 4.80%. Движение было достаточно неожиданным для нас – никаких формальных поводов для него не было. Мы предполагаем, что инвесторы просто пересматривают свою прогнозы относительно возможных действий ФРС в 2007 году. Вчера фьючерсы на процентные ставки показывали 16%-ую вероятность того, что на январском заседании **FED RATE** будет повышена! Мы полагаем, что говорить о формировании какого-то ни было тренда пока преждевременно. Многое будет зависеть от тона комментариев **FOMC** после заседания. Напомним, что решение будет опубликовано завтра поздно вечером по московскому времени. Кроме того, напомним, что в пятницу выходят предварительные данные по ВВП США, способные придать очередной импульс рынку.

Котировки российских еврооблигаций вчера двигались вслед за US Treasuries. По итогам дня котировки **Russia 30** снизились на 3/8 до 110.8125 (YTM 5.90%, +5бп), спрэд остается достаточно стабильным - 107бп. Котировки облигации прочих EM также снижались: **Brazil 40** потеряла в цене 3/8 (YTM 8.30%), **Turkey 34** – минус 11/16 (YTM 7.59%). Спрэд EMBI+ сузился на 1бп до 185бп.

Динамика на рынке еврооблигаций РФ передалась и корпоративному сектору. Котировки большинства выпусков чуть снизились, правда, при этом желающих продать было немного. Больше всего снижение **Russia 30** затронуло котировки квазисуверенные выпуски – **Gazprom 34** (-7/16), **Gazprom 15** (-5/16), **Sberbank 13** (-3/8), **TNK 16** (-1/4), **Gazprombank 15** (-1/4), **RussAgrBank 13** (-3/16).

Сегодня, на наш взгляд, российский сегмент продолжит движение вслед за UST, при этом до FOMC активность участников рынка будет низкой.

Рынок рублевых облигаций

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

По итогам понедельника котировки практически всех ликвидных рублевых выпусков снизились. Давление на цены оказали, во-первых, напряженная ситуация с ликвидностью, а во-вторых – снижение котировок еврооблигаций. На фоне дефицита денежных средств вчера ставки МБК выросли до 7-8%. Это вновь сделало привлекательным для банков с крупными портфелями ОФЗ прямое РЕПО с Банком России – по итогам дневного аукциона банки привлекли 15.7 млрд. рублей, средневзвешенная ставка составила 6.08%.

Кроме того, вчера ЦБ наконец-то принял участие в валютных торгах - по нашим оценкам, Банк России купил USD200-300 млн. Мы полагаем, что сегодня продажи валюты Банку России могут продолжиться, так как ситуация с ликвидностью по-прежнему остается напряженной. По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ увеличилась всего на 3.2 млрд. рублей до 464.6 млрд.

Котировки ОФЗ вчера снизились на 15-25бп. Выпуск **ОФЗ 46018** подешевел на 8бп (YTM 6.57%), **ОФЗ 46017** потерял в цене 15бп (YTM 6.53%), **ОФЗ 25059** – 7бп (YTM 6.23%). В корпоративном секторе вектор движения был также направлен «вниз», активность торгов была средней. По итогам дня котировки облигаций 1-го и 2-го эшелонов снизились на 10-15бп. Нельзя сказать, что продажи носили массовый характер. Своеобразной тихой гаванью стали облигации некоторых телекомов – **Северо-Западный Телеком-3** прибавил в цене 17бп (YTM 7.45%), **ВолгаТелеком-2** – плюс 30бп (YTM 7.64%).

Мы полагаем, что сегодня на рынке рублевых облигаций сохранится умеренно-негативное настроение. Ставки МБК по-прежнему высоки, да и с рынка еврооблигаций сегодня вряд ли стоит ожидать позитивных сигналов.

Сивакадембанк (B1 Позитивный/NR/V): комментарий перед размещением

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

Сегодня Сивакадембанк (САБ) размещает свою очередную эмиссию облигаций объемом 3 млрд. руб. сроком 5 лет без оферт. Озвученный ориентир по купону – 10.0-10.25%.

Банк представляет из себя крайне динамично развивающийся финансовый институт, имеющий сильные позиции в Сибири и Дальнем Востоке. Стратегия САБа заключается в специализации на розничном кредитовании и кредитовании малого и среднего бизнеса. САБ практически утроил свои активы в 2005 г., и планирует повторить то же самое в 2006 г. (цель на конец года – 90 млрд. рублей активов).

На наш взгляд, столь агрессивная стратегия роста подразумевает высокие риски ухудшения качества кредитного портфеля, тем более, что банк фокусируется на таких сложных с точки зрения риск-менеджмента сегментах, как розница и малый бизнес.

САБ пока не опубликовал промежуточную отчетность по МСФО за 6 мес. 2006 г. Однако, из российской отчетности банка следует, что отраженные в отчете о прибылях и убытках резервы на возможные потери по ссудам в 1-м полугодии 2006 г. возрасли в 10 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (250 млн. руб. против 25 млн. руб). При этом следует понимать, что из-за крайне высоких темпов роста кредитного портфеля показатели уровня просрочки обычно занижены.

Ключевые финансовые показатели Сивакадембанка

млн. RUR	2004 МСФО	2005 МСФО	6м. 2006 РСБУ
Чистая прибыль	199	501	862
Собственный капитал	1,164	2,856	3,646
Активы	10,357	28,718	46,804

Источник: Сивакадембанк, оценки МДМ-Банка

Риски, связанные с качеством кредитного портфеля, отчасти компенсируются достаточно высоким уровнем процентных ставок по кредитам, которые в итоге обеспечивают банку неплохую рентабельность. Кроме того, присутствующий в капитале банка ЕБРР, насколько мы понимаем, со своей стороны принимает участие в разработке методик риск-менеджмента и контроле за финансовыми показателями. Суммарная доля иностранных акционеров в капитале САБа (включая ЕБРР) в настоящее время составляет 46%.

Помимо органического роста САБ планирует объединение с другим крупным региональным банком – УВТБ. На наш взгляд, данная сделка, реализация которой планируется в 2007 г., окажет позитивное влияние на кредитный профиль САБа за счет увеличения объемов и диверсификации кредитного портфеля. Мы полагаем, что после объединения САБ вправе рассчитывать на рост кредитных рейтингов.

В связи с агрессивными планами роста, САБ, насколько мы понимаем, до конца 2006 г. будет продолжать активно размещать все новые долговые обязательства на всех возможных и доступных сегментах рынка (рублевые облигации, еврооблигации, синдицированные кредиты, проч.). Поэтому, на наш взгляд, несмотря на весьма вероятный рост кредитного качества банка, присутствие иностранных акционеров и достаточно привлекательную предполагаемую ставку купона (10.25%), у инвесторов еще неоднократно будет возможность приобрести риск Сивакадембанка с высокой доходностью. Размещенный недавно выпуск субординированных еврооблигаций **SIBAC 2011** в настоящее время торгуется с доходностью 10.65%. На его фоне доходность рублевого выпуска сопоставимой дюрацией, на наш взгляд, должна составлять не менее 10.50% (купон 10.25%).



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
Богдан Круть	+7 495 363 27 44
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52

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

Соуправляющий департамента аналитики

Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

Соуправляющий департамента аналитики

Ким Искян

Kim.Iskryan@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com
Николай Богатый	Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com

Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com
Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com

Металлургия

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@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
----------------	-----------------------------

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

Потребительский сектор

Ким Искян	Kim.Iskryan@mdmbank.com
Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com

Электроэнергетика

Тигран Оганесян	Tigran.Hovhannisyan@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.

© 2006, 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.