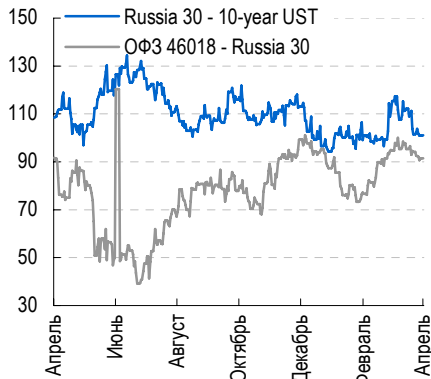
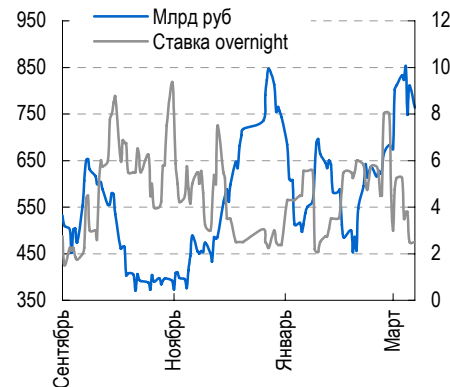


понедельник, 2 апреля 2007 г.

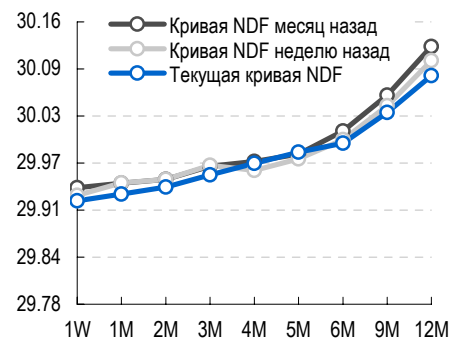
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
4 апр	Статистика по безработице в США
5 апр	Размещение руб.обл. РусскиеМасла-2

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** стабильны. Для «нефтяных» **EM** конфликт в Иране не столь страшен. Стали известны параметры выпуска **РосЕвроБанка** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- ЦБ** вновь поднял ставки по депозитам на 25бп. **Магнит-2** разместился очень дорого. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Севкабель: комментарий к завтрашнему размещению.**
- Вкратце: ФСФР приняла решение отменить допэмиссию акций НКХ (B1/NR/B+)** на 25.7 млрд. руб. Мы воспринимаем эту новость как умеренно-негативную для держателей облигаций компании. Решение ФСФР не с лучшей стороны характеризует качество корпоративного управления в НКХ. Еще более важно, что из-за отказа регулятора НКХ не получит крупную «инъекцию» капитала, за счет которой компания планировала профинансировать часть крупной инвестиционной программы. Мы надеемся, что НКХ скорректирует свои инвестиционные аппетиты (речь идет о более чем USD5 млрд. капвложений в 2007-2012 гг.). В противном случае вероятен рост долговой нагрузки компании. Мы не исключаем продаж в малоликвидных еврооблигациях **NKNCRU 15-12** (8.15%; MS+315бп) и рублевом выпуске **НКХ-4** (7.97%; CCS+215бп). Реакция в облигациях **ТАИФ** (8.61%) и **SINEK 15-12** (7.3%) должна быть скорее позитивной, т.к. этим акционерам НКХ не придется тратить на выкуп допэмиссии.
- Вкратце: Председатель Совета директоров АФК Система (B3/B+/B+) В. Евтушенков** сказал, что в 2007 г. группа направит около USD1.5 млрд. в свои телекоммуникационные проекты. Насколько мы понимаем, речь идет в первую очередь об инвестиционных аппетитах **Ситроникса** (B3/B-/B-), а также о развитии **МБРР** (B1/NR/B). Насколько мы понимаем, в обоих случаях речь идет о сделках M&A. И если для Ситроникса инвестиции будут означать рост долговой нагрузки, то для МБРР внимание акционеров может означать позитивные изменения кредитного профиля (Евтушенков говорит о том, что банк станет одним из 15-ти крупнейших в России). Мы полагаем, что на этом фоне может быть интересен длинный выпуск еврооблигаций **MBRDRU 16-11** (8.93%).
- Вкратце: Moody's повысило рейтинги выпусков еврооблигаций EVRAZ 09, WBDFRU 08 и NKNCRU 15-12** на 1 ступень с B2 до B1. Это было сделано в рамках пересмотра агентством подхода к определению степени субординации облигаций к обеспеченным долгам или долгам «дочек».

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.65	+0.01	+0.15	-0.05
EMBI+ Spread, бп	166	-2	-19	-3
EMBI+ Russia Spread, бп	99	-2	-12	+3
Russia 30 Yield, %	5.66	+0.01	+0.01	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.57	+0.01	-0.03	+0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	517.8	-177.4	+23.1	-148.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	245.8	+129.5	+193.4	+131.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	72.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.13	-1.22	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	+0.01	0	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	68.1	+0.2	+6.0	+7.4
Индекс РТС	1936	-4	+140	+26

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Рынок US Treasuries слабо отреагировал на пятничную экономическую статистику, несмотря на то, что цифры выглядели чуть сильнее ожиданий. Значения инфляционного показателя PCE Core пока располагаются чуть выше «комфортной» для ФРС зоны 1-2% (в феврале 2.4%, уточненная цифра за март 2.2%). Так или иначе, по итогам пятницы доходность **10-летних нот** не изменилась (4.65%). Сегодня в США публикуется индекс деловой активности **ISM Manufacturing**.

Сегмент **Emerging Markets** пока чувствует себя очень уверенно – спрэд **EMBI+** вновь сузился до 166бп (-26п к пятнице), что очень близко к историческому минимуму (165бп). Эскалация напряженности и возможная война в Иране, с одной стороны, угрожают **EM** очередной волной «бегства в качество». С другой стороны, наблюдаемый в связи с конфликтом рост цен на нефть оказывает поддержку «нефтяным» странам сегмента **EM**, в т.ч. России.

Выпуск **Russia 30** (YTM 5.66%) продолжает торговаться на уровне 113 ½ - 113 9/16 (UST+1026п). В корпоративном сегменте мы не отметили никаких примечательных событий. Украинские еврооблигации пока слабо реагируют на рост политической напряженности в стране – спрэды суверенных выпусков на прошлой неделе были стабильны.

На первичном рынке стали известны подробности дебютного выпуска еврооблигаций **РосЕвроБанка** (B1). Это будет 1.5-годовой заем объемом USD100 млн., price-talk – 9.25%. Для сравнения – сопоставимые по дюрации выпуски **МКБ** (B1/B-) и **Татфондбанка** (B3) торгуются на уровне 9.30-9.40%.

Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу стало известно, что с сегодняшнего дня **Центробанк** вновь повысил ставки по депозитам на очередные 25бп. Теперь средства «до востребования» (overnight) можно разместить под 2.5%, на неделю – под 3.0%. Таким образом, 2.5% становятся новым уровнем, который будет ограничивать «снизу» ставки денежного рынка. Любопытно, что сегодня же объем депозитов вырос почти на 130 млрд. рублей – похоже, что после прохождения налоговых платежей конца квартала банки решили переместить туда свободные остатки. Вероятно, речь в первую очередь идет о «лояльных» Центробанку крупнейших государственных банках.

Рынок рублевых облигаций сохраняет позитивный настрой, связанный с благоприятной ситуацией на денежном рынке. И если котировки ОФЗ практически не изменились, то в облигациях первого эшелона мы увидели рост цен на 10-15бп. Спросом, в частности, пользовались выпуски **ЛУКОЙЛ-3** (YTM 7.22%), **МосОбласть-5** (YTM 6.99%), **РЖД-6** (YTM 6.95%), **Москва-44** (YTM 6.59%), **АИЖК-8** (YTM 7.64%). Во втором эшелоне мы отметили покупки в облигациях **МОЭСК-1** (+10бп; YTM 7.96%), **Иркут-3** (+5бп; YTM 7.57%) и **ОГК-5-1** (+6бп; YTP 7.73%).

Отдельно обращает на себя внимание рост котировок **Мосэнерго-1** (YTP 7.27%) и **Волгателеком-4** (YTP 7.46%), которые накануне были включены в список А1. Мы не исключаем, что сегодня покупки в этих выпусках продолжатся.

Размещение облигаций **Магнит-2** прошло, на наш взгляд, более чем успешно для эмитента. Ставка купона была установлена на уровне 8.20% (против более адекватного, на наш взгляд, price-talk 8.50-8.75%), что соответствует доходности к погашению на уровне 8.37%. Более того, после аукциона котировки выпуска «на форвардах» подросли до 100.10-100.20. Выпуск Магнита разместился под кривой облигаций **X5**, что тем более удивительно, учитывая присутствие в структуре выпуска колл-опциона. Мы объясняем такие результаты некоторой «перегретостью» рынка. Инвесторы, похоже, готовы переплачивать за возможность аллоцировать в понятное имя крупные объемы средств. Кроме того, вероятно, нерезиденты (которым неудобна российская практика «заморозки» выпуска на 6-8 недель после размещения) заплатили за более «прогрессивную» структуру выпуска – на вторичные торги **Магнит-2** может выйти уже на этой неделе.

ГК «Севкабель» (NR): комментарий перед размещением

Аналитики: Елена Морозова, Михаил Галкин e-mail: Elena.Morozova2@mdmbank.com

Завтра состоится размещение третьего облигационного займа группы компаний Севкабель объемом 1.5 млрд. руб. и сроком на 5 лет с полугодовой офертой. Эмитентом является SPV – ООО «Севкабель-Финанс». Среди поручителей – три ключевые операционные компании и холдинговая компания группы.

Группа Севкабель – третий по величине производитель кабеля в России с долей рынка около 6% – объединяет семь кабельных заводов. Самый крупный из них – ОАО «Севкабель» – генерирует более половины выручки. В группе также присутствуют компании, выполняющие транспортные и логистические функции. Севкабель контролируется семьей Председателя Совета директоров холдинговой компании Г. Макарова.

К слабым сторонам кредитного профиля Севкабеля мы относим отсутствие у группы собственных источников сырья, значительную зависимость от нескольких крупных поставщиков (напр., по алюминию) высокий уровень конкуренции, большую долговую нагрузку (Долг/ЕБИТДА>6х, см. табл.) и сравнительно низкий уровень финансовой прозрачности (консолидированная отчетность неаудирована). Учитывая высокий уровень фрагментированности отрасли, мы предполагаем, что Севкабель постарается стать одним из центров консолидации, и поэтому будет искать возможности для поглощения конкурентов. В связи с этим, вряд ли стоит ожидать снижения уровня долговой нагрузки Севкабеля.

Ключевой сильной стороной кредитного профиля компании мы считаем динамичный рост российского рынка кабеля, что связано с активным развитием таких отраслей, как электроэнергетика (вступает в активную часть инвестиционного цикла), строительство и телекоммуникации.

На наш взгляд, справедливая доходность за риск Севкабеля составляет около 12.0%. Доходность торгующихся на рынке облигаций Севкабеля 1-й и 2-й серий – примерно 11.0%.

Основные финансовые показатели группы Севкабель, консолидированная отчетность, млн. руб.

	2004	2005	6 мес. 2006	9 мес. 2006
Выручка	2 735	4 220	2 459	4 539
Валовая прибыль	291	567	309	555
ЕБИТДА	343	457	330	н.д.
Чистая прибыль	119	81	61	95
Финансовый долг	2 899	3 663	4 261	4 668
Собственный капитал	1 093	1 175	1 175	1 270
Основные средства	1 299	1 511	1 697	1 745
Валовая рентабельность	10.6%	13.4%	12.6%	12.2%
Рентабельность ЕБИТДА	12.6%	10.8%	13.4%	н.д.
Чистая рентабельность	4.3%	1.9%	2.5%	2.1%
Фин. Долг / ЕБИТДА	8.4	8.0	6.5	н.д.
Фин. Долг / Капитал	2.7	3.1	3.6	3.7

Источник: данные компании, Банк Союз, оценки МДМ-Банка
*по итогам 6 мес. 2006 г.



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.