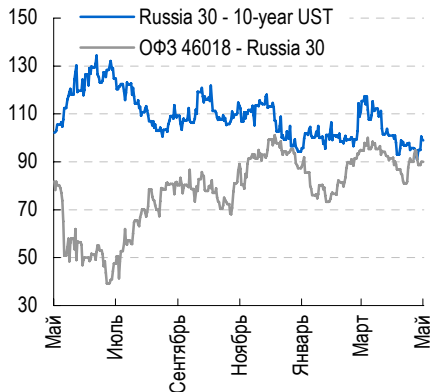
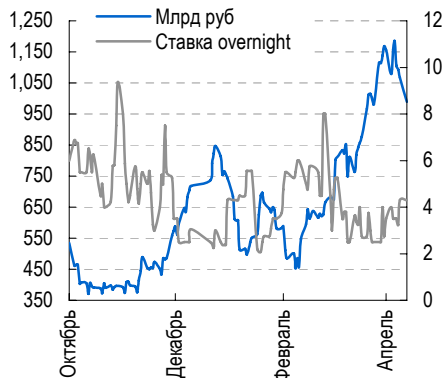


среда, 2 мая 2007 г.

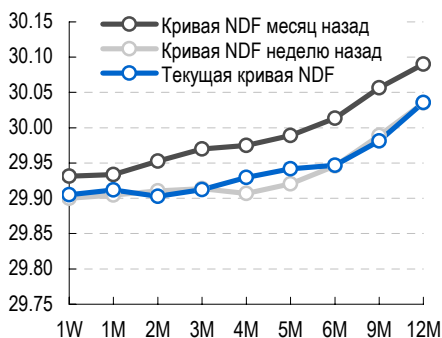
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

3 май	9 и 10 аукционы по ЮКОСу
3 май	Индекс ISM Non-Manufacturing
4 май	Nonfarm Payrolls
9 май	Заседание ФРС
14 май	Завершение IPO ВТБ
15 май	Размещение руб.обл. Сибкадемстрой-1
15 май	Выплата ЕЧН
16 май	Размещение руб.обл. РусфинансБанк-3

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** ниже, спрэды **EM** и российского сегмента – шире. Дебютный выпуск **Транскредитбанка** – возможность заработать (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Большой объем ликвидности должен обеспечить успех доразмещению **ОФЗ 25061**. Ближайшие дни обещают быть скучными (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Gallery Group (Саа1/В-),** один из крупнейших в России операторов **наружной рекламы**, опубликовала результаты по МСФО за 2006 г. Напомним, что в мае прошлого года компания разместила еврооблигации на USD175 млн. и направила привлеченные средства на поглощения, которые осуществляла по достаточно высоким мультипликаторам. По итогам 2006 г. pro forma EBITDA компании (с учетом приобретений) составила USD25 млн., показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» – 6.0x. В 2007 г. Gallery получит взнос в капитал от фонда прямых инвестиций BVCP в объеме около USD20 млн., после чего фонд станет контролирующим акционером компании. На наш взгляд, поддержка акционеров (BVCP, ЕБРР) и хорошие перспективы продажи бизнеса или IPO должны оказывать поддержку кредитному профилю Gallery, который со временем будет укрепляться. Насколько мы понимаем, облигации GALCAP 13 сейчас торгуются около номинала (купон 10.125%). На наш взгляд, это интересный и перспективный выпуск.
- Вкратце: Минерально-химическая компания ЕвроХим (NR/BB-/BB-)** опубликовала отчетность по МСФО за 2006 г. Выручка компании в прошлом году составила почти USD2 млрд. На фоне роста цен на газ и укрепления рубля показатель EBITDA margin снизился до 22.8% (23.6% за 9 мес., 30.7% в 2005 г.). Показатель «Долг/ЕБИТДА» остался на консервативном уровне 1.1x (1.2x по итогам 9 мес., 0.8x по итогам 2005 г.). Мы ожидаем медленного ухудшения финансовых результатов ЕвроХима в связи с сохранением тенденций роста внутренних цен на газ и укрепления рубля. Кредитный upside в выпуске EUCHEM 12 (7.60%; MS+255бп) мы связываем только с возможными сделками IPO или M&A (где ЕвроХим – объект поглощения).
- Вкратце: РСХБ (А3/BBB+/BBB+)** досрочно получит от правительства взнос в капитал в размере **USD200 млн.** (Источник: Ведомости). Мы расцениваем новость как очередную иллюстрацию господдержки банка. С точки зрения спрэдов к CCS/NDF, рублевые выпуски РСХБ (в особенности 1-й; CCS+180) сейчас выглядят гораздо интереснее, чем его еврооблигации (MS+80).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.64	+0.02	-0.01	-0.06
EMBI+ Spread, бп	162	-2	-4	-7
EMBI+ Russia Spread, бп	99	0	0	+3
Russia 30 Yield, %	5.63	0	-0.03	-0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	0	-0.04	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	411	-40.8	-106.8	-255.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	578.5	-37.2	+332.7	+463.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	106.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.25	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	67.0	-0.7	-1.7	+6.3
Индекс РТС	1936	+21	+0	+26

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Опубликованная в понедельник и вторник статистика по экономике США выглядела достаточно противоречиво. В течение двух дней доходность **UST10** колебалась в коридоре 4.62%-4.69%, завершив вчерашний день на отметке 4.64% (-5бп к пятнице). Сегодня в США выходит статистика по продажам автомобилей и рынку труда.

Спрэд **EMBI+** расширился на 5бп до 162бп. Вслед за американским рынком в начале недели рост продемонстрировали в первую очередь мексиканские и венесуэльские облигации (**MEX 33** (+5/8; YTM 5.87%), **VENZ 34** (+3/4; YTM 7.21%)). В связи с очередным витком политического кризиса, «хуже рынка» вели себя облигации Турции. Котировки **TURKEY 34** (YTM 7.14%) за два дня снизились примерно на 1п.п.

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.63%) сегодня утром стоит на уровне 113 9/16 – 113 3/4, а его спрэд к UST расширился до 98-99бп.

На этой неделе пройдет размещение дебютного выпуска еврооблигаций **Транскредитбанка** (Ba3/BB-). Ориентиры по доходности составляют 7.25%-7.5% (MS+225-250бп). На наш взгляд, выпуск весьма интересен. Напомним, что банк фактически является «опорным» финансовым институтом для **РЖД** (A2/BBB+). Сейчас завершается (или уже завершена) передача 75% акций ТКБ от федерального правительства к РЖД. В ближайшее время мы ожидаем повышения рейтингов банка – ТКБ стоит в списке на повышение у Moody's и имеет «Позитивный» прогноз от S&P. Текущий price-talk подразумевает премию к гипотетической кривой доходности еврооблигаций РЖД на уровне 150-175бп.

Помимо этого, сейчас идет размещение еврооблигаций казахстанской газотранспортной монополии **Интергаз** (Baa1/BB). Ориентиры по 10-летнему выпуску объявлены на уровне 6.75% area (MS+155бп). Для сравнения, выпуск **INTERG 11** торгуется на уровне 5.92% (MS+90бп). Мы считаем предложенную премию за дюрацию вполне привлекательной.

В связи со снижающейся ликвидностью вторичного рынка, первичные размещения в последнее время становятся чуть ли не единственной возможностью заработать. Из двух упомянутых выше выпусков наиболее интересными со спекулятивной точки зрения мы считаем облигации Транскредитбанка.

Рынок рублевых облигаций

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

В субботу торговая активность была объяснимо низкой. В сегменте госбумаг был зафиксирован очень скромный оборот (534 млн. рублей) без значительных изменений котировок. В корпоративном сегменте чуть ли не единственным заметным движением стал рост котировок облигаций **ЛУКОЙЛ-3** (+12бп; YTM 7.10%) и **ЛУКОЙЛ-4** (+32бп; YTM 7.20%) в ответ на повышение рейтинга компании агентством S&P. Облигации ЛУКОЙЛ-4, на наш взгляд, сейчас выглядят дороговато – их спрэд к кривой CCS/NDF всего на 5бп шире, чем в выпуске **Газпром-9** (YTM 7.17%), тогда как в среднем кривая облигаций ЛУКОЙЛа лежит на 10бп выше кривой Газпрома.

Примерно на 25бп вырос в цене **КОКС-2** (YTP 8.73%; CCS/NDF+266бп). Его спрэд к кривой CCS/NDF сейчас уже, чем спрэд более короткого, но чуть менее ликвидного **КОКС-1** (8.55%; CCS/NDF+273бп). С точки зрения фундаментальных кредитных характеристик, мы считаем КОКС сильным заемщиком, а его облигации – хорошим выбором во 2-м эшелоне.

Сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению **ОФЗ 25061** на 11 млрд. рублей. Сейчас этот выпуск торгуется с доходностью около 6.10%, что, на наш взгляд, является справедливым уровнем. Мы полагаем, что сохраняющийся большой объем избыточной рублевой ликвидности в банковской системе обеспечит успех размещения с минимальной премией ко вторичному рынку.

На этой короткой неделе активность инвесторов на вторичном рынке, по понятным причинам, будет достаточно низкой. Календарь первичных размещений тоже практически пуст.



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

Электроэнергетика

George Lilis	George.Lilis@mdmbank.com
Vladislav Nigmatullin	Vladislav.Nigmatullin@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.