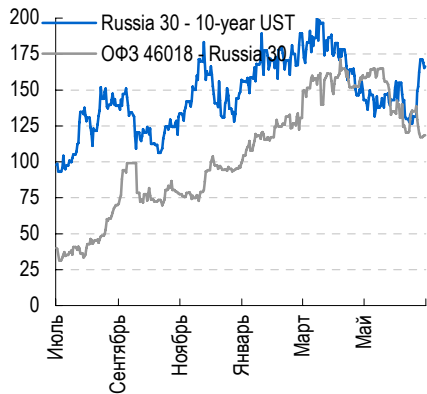
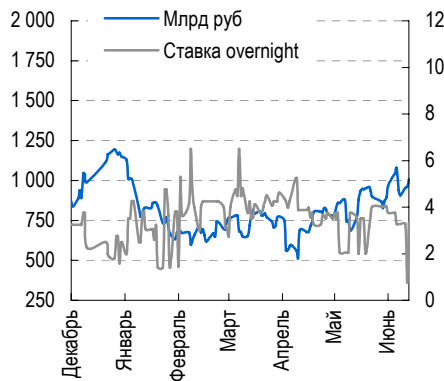


среда, 2 июля 2008 г.

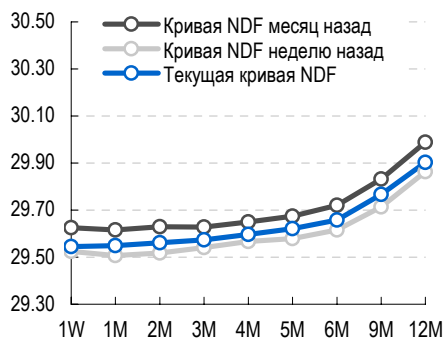
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

2 июл	Статистика по пром. заказам в США (Май)
3 июл	Размещение руб. обл. Петрокоммерц-4
3 июл	Размещение руб. обл. Наука-Связь-1
3 июл	Размещение руб. обл. ЯрОбл-8
3 июл	Nonfarm Payrolls в США (Июнь)
3 июл	Индекс ISM в сфере услуг (Июнь)
7 июл	Размещение руб. обл. Баренцев-1
9 июл	Размещение руб. обл. РЖД-8

Рынок еврооблигаций

- В UST пока сохраняется «хрупкая стабильность». В Emerging Markets все еще доминируют продавцы. О новых выпусках Северстали и Банка СПб (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- «День сурка» на вторичном рынке и ослабление рубля к корзине. Новые предложения – ВТБ-Лизинг, МОЭК, МИЭЛЬ (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- МОЭК (Ba2) может в 2009 г. разместить допэмиссию акций, которая будет оплачена денежными средствами. Кроме того, компания хочет вернуть «в рынок» облигации, которые выкупаются по «внеочередной» оферте, связанной с реорганизацией МОЭСК (стр. 3).
- Акционеры казахстанского Банка Альянс (Ba2/BV-) наняли Merrill Lynch и Credit Suisse для поиска покупателя на контрольный пакет банка. Собственники банка надеются, что инвестор будет найден до конца 2008 г. (Источник: Bloomberg). Мы думаем, что покупателем станет крупный европейский или азиатский финансовый институт с высокими кредитными рейтингами. Еврооблигации Банка Альянс мы рекомендовали к покупке еще в конце марта, когда они торговались с доходностью 18-19%. Уже тогда мы предполагали, что одним из вероятных сценариев решения проблем с фондированием будет продажа банка. И хотя с того момента их котировки уже выросли в цене на 5-7пп, они, на наш взгляд, все еще привлекательны. Мы прежде всего имеем в виду выпуски ALLIBK 12 EUR, ALLIBK 11 GBP и, для агрессивных инвесторов – ALLIBK PERP.
- ЮТК (B1/B) опубликовала нейтральные результаты за 2007 г. по МСФО. Выручка компании в отчетном периоде выросла на 13% до 20 млрд. руб.; операционная рентабельность почти не изменилась. Соотношение «Долг/ЕБИТДА» (3.0x) продолжает снижаться благодаря сдержанной инвестиционной политике. Мы полагаем, что вскоре S&P повысит рейтинг компании, что позволит выпускам облигаций ЮТК попасть в список репо ЦБ. Однако связанный с этим потенциал роста котировок, на наш взгляд, минимален.
- Вкратце: Журнал «Секрет фирмы» опубликовал умеренно-негативную статью о положении дел в розничной сети Банана-мама (NR), в т.ч. об осложнившихся отношениях с поставщиками. Облигации компании 2-й серии сейчас торгуются с доходностью около 28% к оферте в начале 2009 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.00	+0.03	-0.06	-0.03
EMBI+ Spread, бп	299	+4	+56	+60
EMBI+ Russia Spread, бп	174	+1	+29	+27
Russia 30 Yield, %	5.66	0	+0.17	+0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	6.84	0	0	+0.37
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	626.5	+34.2	+82.8	-262.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	381.1	+11.8	+145.4	+266.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	104	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.38	-0.16	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.55	+0.04	-0.06	-0.09
Нефть (брент), USD/барр.	140.7	+0.9	+12.7	+46.8
Индекс РТС	2243	-60	-210	-48

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

В UST НЕТ ЧЕТКОЙ ТЕНДЕНЦИИ

Вчерашний день начался на минорной ноте. Участники рынков акций были полны пессимизма, в связи с чем доходность **10-летних UST** опускалась до уровня 3.90%. Однако затем ход торгов переломили условно позитивные экономические данные, в т.ч. индекс **ISM в промышленности** и цифры о продажах корпорации **GM**. Кроме того, высоким оказался «инфляционный» индекс **ISM Prices Paid**. По итогам дня, доходности **US Treasuries** показали рост на 2-3бп вдоль всей кривой.

В EMERGING MARKETS ПРОДАВЦОВ ПОКА БОЛЬШЕ

В сегменте **Emerging Markets** – продажи вслед за **US Treasuries**; спрэд **EMBI+** расширился на 4бп до 299бп. В лидерах падения – облигации **Аргентины** (из-за продолжения забастовок фермеров) и **Турции** (политическая нестабильность).

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.66%) на общем фоне выглядит довольно крепко – его котировки вчера не изменились. Спрэд за ночь сузился до 166бп и сегодня утром остался примерно на тех же уровнях. В корпоративном сегменте продажи прошли по всему спектру бумаг: **EVRAZ 18** (YTM 9.65%) потерял в цене 5/8пп, **TMENRU18** (YTM 9.01%) – 1 3/8пп, **VIP 16** (YTM 8.91%) – 3/4пп. Совсем исчезли с экранов «биды» в выпусках **Газпрома**, как и в **СНМFRU 14** (YTM 8.36%). Последний стремятся продать под давлением первичного предложения, т.к. ходят слухи о крупной премии по новым выпускам **Северстали** (очевидно, что на таком рынке премия не может быть маленькой). Кстати, согласно циркулирующей на рынке информации, займ **Северстали** будет размещен двумя траншами – длиной 5 и 10 лет.

Кстати, вчера мы допустили ошибку, сообщив о том, что **Банк Санкт-Петербург** (Ba3/NR/B+) отложил свой выпуск еврооблигаций. На самом деле, банк продолжает роад-шоу, которое планирует завершить к концу недели.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

«ДЕНЬ СУРКА» НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ И ОСЛАБЛЕНИЕ РУБЛЯ К КОРЗИНЕ

Котировки рублевых облигаций по-прежнему преимущественно снижаются. Бумаги **1-го эшелона** снова потеряли в цене порядка 30-40бп, при этом сохраняется спрос на отдельные «защитные» выпуски **2-3 эшелонов**, предлагающие короткую дюрацию и достаточно высокую доходность. Например, вчера примерно на 5-10бп выросли в цене облигации **ХКФБанк-4** (YTP 10.41%), **Желдорипотека-2** (YTP 13.49%) и **Копейка-2** (YTP 14.42%).

Интересное событие произошло вчера на валютном рынке – курс бивалютной корзины к рублю отступил от нижней границы коридора на 4 копейки (до 29.54-55 рублей). Возможно, в связи с окончанием полугодия желающих продавать валюту стало меньше. Тем не менее, **Центробанк** вчера участвовал в торгах: по оценкам наших дилеров, он купил порядка 800 млн. долл.

НОВЫЕ ВЫПУСКИ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Интенсивность появления на рынке новых предложений не ослабевает. Так, вчера нам стало известно, что через две недели **ВТБ-Лизинг** (BBB+) проведет размещение облигаций на 10 млрд. рублей с годовой офертой. Ориентир по доходности – 8.55-9.10%. Для сравнения, близкий по дюрации **ВТБ-5** торгуется около 8.30%;

Кроме того, **МОЭК** – крупная инфраструктурная компания, на 100% принадлежащая **Правительству Москвы** – в июле хочет разместить выпуск объемом 6 млрд. рублей с годовой или 9-месячной офертой; доходность прогнозируется в диапазоне 9-10%. На наш взгляд, если до аукциона компания не получит кредитный рейтинг (он наверняка был бы выше В1/В+), то доходность скорее сложится ближе к верхней границе обозначенного коридора.

Наконец, по облигациям **МИЭЛЬ-1** (УТР 38.45%) вчера была объявлена новая годовая оферта с купоном на этот период в размере 16.5% (ранее процентная ставка составляла 12.13%). Мы не располагаем достаточным объемом информации о кредитном профиле компании, чтобы судить о привлекательности этой ставки.

НОВИЧКИ В А1

С сегодняшнего дня **Котировальный список А1** пополнится 4-мя выпусками облигаций: **ЧТПЗ-1** (УТМ 9.70%), **ЮТэйр-2** (УТМ 11.94%), **ЮТэйр-3** (УТР 12.10%) и **Башкортостан-6** (УТМ 8.57%). Мы полагаем, что облигации **ЮТэйра** могут показаться привлекательными для УК, управляющих пенсионными накоплениями. Для участников рынка, которые не ограничены выбором бумаг из **списка А1**, ни один из перечисленных выше выпусков, на наш взгляд, сейчас не является привлекательным с точки зрения «relative value».

МОЭСК (Ba2): планы доэмиссии и продажи выкупаемых облигаций

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

МОЭСК рассматривает возможность размещения в 2009 г. доэмиссии акций, которая была бы оплачена денежными средствами. На 2009 г. уже запланирована доэмиссия в пользу Правительства Москвы, но она будет оплачена имуществом. Деньги нужны МОЭСК для финансирования гигантской инвестпрограммы (200 млрд. руб. на 2008-2010 гг.), т.к. возможности увеличения долговой нагрузки будут исчерпаны к концу 2008 г. Насколько мы поняли, до этого момента компания собирается занять еще около 30 млрд. руб.

Кроме того, компания хочет вернуть «в рынок» облигации, которые будут выкуплены по внеочередной оферте, связанной с недавней реорганизацией компании (присоединение МГЭСК). Речь идет о более чем половине 6-миллиардного займа. (Источник: Интерфакс со ссылкой на гендиректора МОЭСК Ю.Трофимова).

Если мы ничего не путаем, то, из заявлений главы компании следует, что к концу года объем долга МОЭСК может составить 60-70 млрд. руб. В результате соотношение «Долг/ЕБИТДА» увеличится с примерно 1.5х до 3-4х (без учета консолидации денежных потоков и долга МГЭСК). Учитывая это, а также вероятно большой объем предложения облигаций компании на рынке и общий рыночный тренд, мы полагаем, что у котировок выпуска МОЭСК-1 (97.3; 9.24%) нет перспектив роста в ближайшие месяцы. Вероятнее всего, мы увидим их дальнейшее снижение.



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.Kucherov@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, опубликовать, 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.