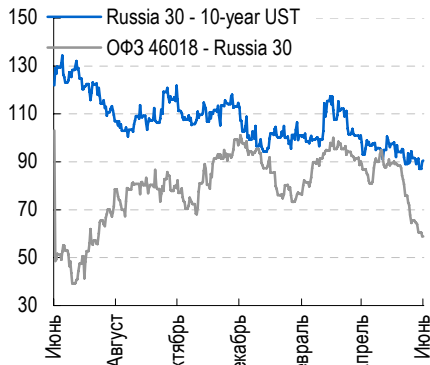
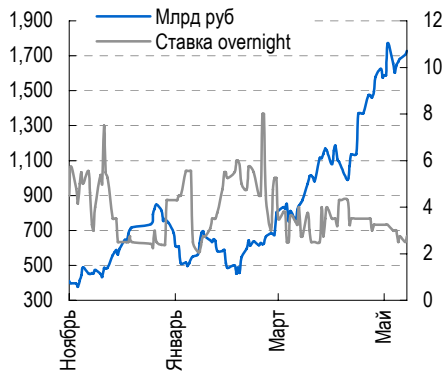


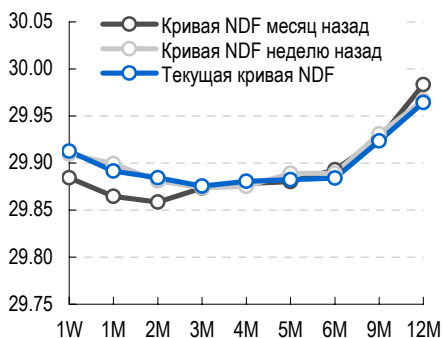
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

5 июня	Размещение руб.обл. Рубеж Плюс-1
6 июня	Размещение руб.обл. Кондитер-Курск-1
6 июня	Размещение руб.обл. ЮТК-5
7 июня	Размещение руб.обл. Махеев-1
7 июня	Размещение руб.обл. Банк Спурт-2
7 июня	Размещение руб.обл. ТГК-4-1
8 июня	Размещение руб.обл. НПО Сатурн-3
13 июня	Выплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Доходность **UST10** чуть скорректировалась вниз. Спрос на **NKNCRU 15_10**. Price-talk по субординированному выпуску **ККВ** интересен (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- ОФЗ** не могут более игнорировать рост доходностей еврооблигаций. Ажиотаж вокруг размещения **ЮТК-5**. **УИДЗ** выполнил обязательства по ofercie (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Система (B1/B+/B+)** планирует увеличить долю нефтехимических активов в своем инвестиционном портфеле за счет большего участия в активах башкирского ТЭКа и альянса с нефтехимическими предприятиями Татарстана (Интерфакс). Наши аналитики по акциям считают, что речь может идти об инвестициях в USD2-3 млрд. Это, скорее всего, приведет к некоторому росту долговой нагрузки Системы (Долг/ЕБИТДА ~1.6x в 2006 г.). Вместе с тем, на наш взгляд, опасаться снижения рейтингов корпорации не стоит, т.к. они и так выглядят достаточно консервативно для компании с таким мощным портфелем ликвидных активов. Для нефтехимических предприятий Татарстана (КОС и НКХ) появление Системы в числе крупных акционеров стало бы позитивным кредитным событием (пока они контролируются более слабым ТАИФом).
- Вкратце: МБРР (B1/NR/B)** намерен к 2010 г. удвоить активы и войти в число 15-ти крупнейших банков России. Сделать это МБРР планирует в т.ч. за счет поглощений региональных банков, которые будут профинансированы акционером (АФК Система). На наш взгляд, такие сделки приведут к укреплению кредитного профиля МБРР, росту его рейтингов и сужению спрэдов еврооблигаций (самые интересные – MBRDRU 16_11 (8.74%)). В более широком контексте новость подтверждает высокий аппетит к M&A в банковском секторе и связанный с этим кредитный "upside".
- Вкратце: Агентство Standard & Poor's** изменило оценку страновых и отраслевых рисков банковской системы России с 9 до 8 по 10-бальной шкале (10-самый высокий риск). Насколько мы понимаем, само по себе это никак не отразится на кредитных рейтингах российских банков. Вместе с тем, это хороший позитивный сигнал, способствующий укреплению доверия инвесторов.
- Вкратце: Евраз** вряд ли будет докупать акции Highveld, т.к. его предложение миноритариям «ниже рынка». Из разговора с аналитиком S&P мы сделали вывод, что снижение рейтинга Евраз (BB-/Негативный) в ближайшее время маловероятно, даже несмотря на «неучтенную» в рейтингах покупку доли в Южзубассугле.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.93	-0.02	+0.29	+0.23
EMBI+ Spread, бп	153	+4	-14	-16
EMBI+ Russia Spread, бп	89	+5	-11	-7
Russia 30 Yield, %	5.83	0	+0.22	+0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	-0.01	-0.09	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	449.2	+9.8	-3.5	-216.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1278.9	+12.6	+595.4	+1164.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	25.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.38	+0.16	-	-
RUB/Бивалютная корзина	29.91	0	0	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	70.4	+1.3	+5.1	+9.7
Индекс РТС	1827	-3	-103	-83

Рынок еврооблигаций

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

Доходность **10-летних UST** вчера снизилась на 2бп до 4.93%. Вероятно, речь идет о небольшой коррекции – текущие уровни могли показаться инвесторам достаточно привлекательными. Во всяком случае других значимых поводов для снижения доходностей мы не отметили. Сегодня в США ожидается публикация индекса деловой активности в сфере услуг. Кроме того, состоится совместное выступление главы ЕЦБ **Ж-К.Трише** и президента ФРС США **Б.Бернанке**.

Российские суверенные облигации выглядят достаточно уверенно. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.83%) вчера торговался чуть ниже 112.00 (UST+90бп). В корпоративном сегменте мы отметили интерес к еврооблигациям Нижнекамскнефтехима (возможно, на сильных финансовых результатах за 2006 г. и 1-й квартал) – выпуск **NKNCRU 15_10** вчера покупали по 101.125 (8.13%). По-прежнему крепкие биды сохраняются в облигациях **KZOSRU 11** (YTM 8.80%).

Вчера были объявлены ориентиры по новому выпуску субординированных еврооблигаций **КазКоммерцБанка** (рейтинги выпуска Ваа2/BB-/BB) по стандартной структуре 10пс5 (10 лет с 5-летним колл-опционом и step-up купоном с 6-го года). Купон на первые 5 лет ожидается на уровне 8.5%. На наш взгляд, это довольно интересный уровень, предполагающий некоторую премию. Для сравнения – субординированный выпуск **ККВ 16_11** (короче на 10 месяцев) сейчас торгуется с доходностью 8.18%, т.е. премия за неполный год дополнительной дюрации превышает 30бп. Мы не исключаем, что в ходе road-show price-talk будет пересмотрен в сторону понижения. Вчера же КазКоммерцБанк сообщил об успешном размещении бескупонных еврокоммерческих бумаг сроком на один год. Объем размещения составил USD 250 млн.

По уточненным данным, выпуск еврооблигаций **Одессы**, о котором мы упоминали вчера, будет номинирован не в гривнах, а в швейцарских франках (эквивалент UAH 335 млн.). Вслед за Одессой о намерении разместить еврооблигации объявил и **Киев** (B2/B, от USD300 млн., срок – 10 лет).

Рынок рублевых облигаций

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

Несмотря на избыток ликвидности и низкие ставки денежного рынка, рынок ОФЗ не может больше игнорировать рост доходностей еврооблигаций. В длинных госбумагах вчера были отмечены более активные продажи (**ОФЗ 46014** (-8бп; YTM 6.24%), **ОФЗ 46017** (-8бп; YTM 6.41%), **ОФЗ 46020** (-17бп; YTM 6.73%), **ОФЗ 46021** (-19бп; YTM 6.38%). В целом, активность на рынке вчера была достаточно низка.

В корпоративном сегменте обращает на себя внимание рост котировок выпуска **ЮТК-4** (+10бп; YTM 7.50%). По всей видимости, покупки спровоцировала информация о передвижении вниз уровня доходности, по которому «подписывается» синдикат банков в выпуске **ЮТК 5-й серии**, а также общий ажиотаж вокруг этого размещения. Кроме того, по-прежнему не угасает интерес к облигациям электроэнергетических компаний.

Вчера же стало известно, что **Усть-Илимский деревообрабатывающий завод** (УИДЗ) выполнил свои обязательства по оферте, которой воспользовались держатели 90% облигаций дебютного выпуска компании.



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

Джордж Лиллис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	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.