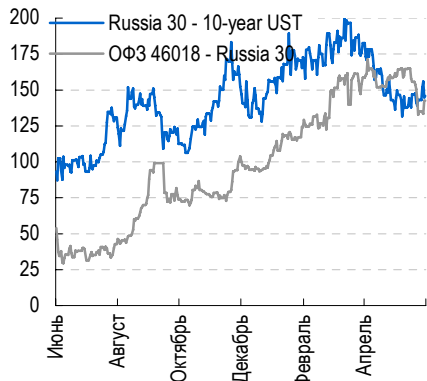
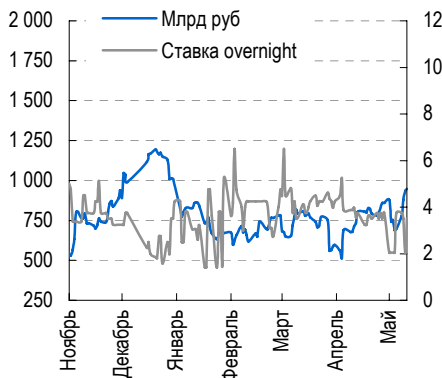


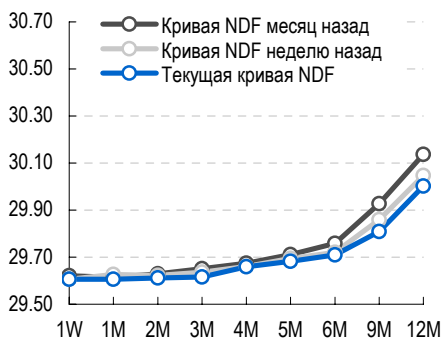
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

5 июн	Размещение руб. обл. АвтоВАЗ БО-4
5 июн	Статистика по ипотечной задолж-ти в США
6 июн	Nonfarm Payrolls
6 июн	Размещение руб. обл. ОМЗ-6
9 июн	Размещение руб. обл. РИА ТомскОбл-1
10 июн	Размещение руб. обл. Чувашия-34007
10 июн	Размещение руб. обл. Банк Зенит-5
11 июн	"Бежевая Книга" ФРС

Рынок еврооблигаций

- Сильная статистика и негативный сигнал от **Moody's**
- Первичный рынок: **ХКФБ, АЛРОСА** (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- На интерес инвесторов к первичному рынку эмитенты отвечают новыми выпусками. Мы рекомендуем инвесторам не торопиться с агрессивными покупками, т.к. первичный рынок будет регулярным поставщиком очень хороших предложений. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **ОМЗ (ССС+): комментарий к размещению** (стр. 3)
- **Кредиторов, требующих от Холдинга Марта (NR) возврата долгов через суд, становится все больше** (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, кредитный риск по облигациям Марты действительно очень высок. Тот факт, что компания выполнила свои обязательства по недавним офертам и погашениям облигаций 1-й и 2-й серий, отнюдь не означает, что с офертой по выпуску Марта-3 (август 2008 г.) и погашением кредитных нот в ноябре 2008 г. все пройдет так же гладко.
- **ВымпелКом (Ва2/BB+)** отчитался о сильных результатах за 1-й квартал 2008 г. по **МСФО**. Отчетность подтвердила, что, несмотря на поглощение Golden Telecom'a стоимостью 4.3 млрд. долл., сотовому оператору удастся удержать соотношение «Долг/ЕБИТДА» в пределах 2х. Реакция в еврооблигациях компании маловероятна.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.98	+0.08	+0.11	-0.05
EMBI+ Spread, бп	248	-5	-5	+9
EMBI+ Russia Spread, бп	150	-10	+3	+3
Russia 30 Yield, %	5.43	-0.03	+0.15	-0.08
ОФЗ 46018 Yield, %	6.85	+0.06	-0.02	+0.38
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	564.6	-34.2	-39.5	-323.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	383.8	+47.4	+274.6	+269.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	40.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.58	-0.05	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	-0.01	+0.01	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	122.1	-2.5	+4.1	+28.2
Индекс РТС	2353	-76	+212	+62

Рынок еврооблигаций

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

СИЛЬНАЯ СТАТИСТИКА И MOODY'S

В четверг новостной фон в США вновь был «смешанным». С одной стороны, макроэкономическая статистика оказалась весьма сильной: и **данные по безработице**, и индекс **ISM в сфере услуг**, и **производительность труда** оказались лучше ожиданий. В то же время, несколько омрачило ситуацию заявление рейтингового агентства **Moody's** о возможном снижении рейтингов «monoline insurers» – крупнейших страховщиков облигаций. **US Treasuries** вели себя волатильно, но день завершили вблизи уровней открытия.

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** расширил спред до 154бп. Корпоративный сегмент несколько оживился: по понятным причинам продавали **НСФБ 10** (YTM 9.5%), а также **EVRAZ 18** (YTM 9.2%) и **VIP18** (YTM 8.7%). В то же время, прошли покупки в некоторых банковских выпусках, в т.ч. **VTB 12**, **VTB 35**, **RSNB 14** и **SOYUZ 10**.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера стало известно, что новый выпуск **ХКФБ** (Ba3/B+) будет 3-летним с пут-опционом через полтора года. Его также можно рассматривать как полуторагодовой выпуск с «опционом на удлинение». Привлекательность выпуска будет зависеть от ориентира по доходности.

Сегодня утром появилась информация о скором размещении крупного выпуска облигаций алмазодобывающей компанией **АЛРОСА** (Ba2/BB-). Напомним, что в мае монополия успешно погасила свой выпуск еврооблигаций объемом 500 млн. долл. Вероятно, что в ближайшие дни мы увидим давление продавцов в выпуске **ALROSA 14** и других длинных корпоративных выпусках.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

НА ИНТЕРЕС РЫНКА К ПЕРВИЧНОМУ РЫНКУ ЭМИТЕНТЫ ОТВЕЧАЮТ НОВЫМИ ВЫПУСКАМИ

Как Вы уже знаете, вчерашние размещения банковских облигаций (**ВТБ-24** и **Татфондбанка**) прошли достаточно успешно в том смысле, что установленные купоны оказались ниже ориентиров организаторов. В соответствии с ожиданиями, аукционы по доразмещению **ОФЗ** и **московских облигаций** вызвали меньший интерес.

Одновременно на рынке появилась информация о скором размещении новых выпусков **Московской области**, **МТС**, **НОМОС-Банка** и **Банка КредитЕвропа**. Поэтому мы рекомендуем инвесторам не торопиться с агрессивными покупками, т.к. первичный рынок будет регулярным поставщиком очень хороших предложений.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ, КУПОНЫ, ОФЕРТЫ

Сегодня состоится размещение очередного выпуска биржевых облигаций **АВТОВАЗ БО-4**. Купон, по всей видимости, составит около 9.20%, на уровне купона размещенного неделю назад выпуска **АВТОВАЗ-БО-3**.

Группа **НИТОЛ** назначила дополнительную оферту по выпуску **Нитол-2** (YTP 12.12%). Оферта состоится 17 марта, цена выкупа составит 99.5пп от номинала.

ОАО «ОМЗ» (S&P: CCC+/Развив.): комментарий к размещению

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Завтра состоится размещение облигационного займа ОАО «Объединенные машиностроительные заводы (Группа Уралмаш-Ижора)» объемом 1.6 млрд. рублей по номиналу с погашением через 5 лет и офертой через полтора года. Поручителем по займу выступает ООО «ОМЗ-Спецсталь», одно из крупнейших предприятий группы.

Группа ОМЗ – многопрофильный холдинг, объединяющий активы в области производства атомного, металлургического и нефтехимического оборудования, металлургических полуфабрикатов из сталей со специальными свойствами, а также техники, используемой в горнодобывающей промышленности. На сегодняшний день в состав Группы входят 17 производственных компаний, разделенных на 5 основных дивизионов. Основным направлением деятельности Группы является производство спецсталей, обеспечившее порядка 45% консолидированной выручки по итогам 2007 г.. Отметим, что это наиболее рентабельный бизнес-сегмент. Важное место в структуре холдинга занимает также производство оборудования для АЭС, на долю которого в 2007 г. пришлось около 24.5% выручки. В России ОМЗ является монополистом в своей нише (корпусы реакторов), а также формирует порядка 10% предложения на мировом рынке.

Ключевыми факторами поддержки кредитного профиля ОМЗ, на наш взгляд, являются сильные рыночные позиции компании, стратегическая важность холдинга как ключевого поставщика комплектующих для АЭС (особенно с учетом принятия программы развития атомного комплекса), а также неплохая диверсификация бизнеса.

Среди слабостей кредитного профиля мы отмечаем в первую очередь отсутствие информации о конечных бенефициарах. В 2005-2006 гг. контроль над ОМЗ перешел к «группе инвесторов, интересы которых представляет Газпромбанк». Из такой формулировки не следует, что сам Газпромбанк является одним из бенефициаров, и что банк окажет холдингу поддержку в стресс-сценарии.

Рентабельность бизнеса компании находится под давлением в связи со стремительным ростом цен на основное сырье (прежде всего, металлы). Укрепление рубля ослабляет ключевое конкурентное преимущество ОМЗ перед международными компаниями (более низкие издержки). Длинный производственный цикл и низкая контрактная диверсификация в отдельных бизнес-сегментах обуславливают большие потребности в финансировании оборотного капитала и волатильность денежных потоков.

Кроме того, существует некоторая неопределенность относительно стратегии дальнейшего развития холдинга. Ранее в 2007 г., компания планировала передать активы атомного дивизиона структурам Росатома, однако этого не произошло. В 2007 г. на паритетных началах совместно с УК «Металлоинвест» был создан дивизион «Машиностроительная корпорация «Уралмаш». Недавно ОМЗ заявила о планах развития нефтегазового направления.

Постоянные структурные изменения в ОМЗ не только связаны с управленческими/операционными рисками, но и затрудняют оценку финансового профиля ОМЗ, т.к. отчетность за различные периоды трудно сопоставить. Данные отчетности по МСФО за 2006 г. позволяют сделать вывод об устойчивом финансовом положении компании. Вместе с тем, эти данные не учитывают показатели убыточного атомного дивизиона, отраженного как discontinued operations (в связи с планировавшимся выделением этого направления). Если учесть результаты так и не выделенного атомного дивизиона, получается заметно более низкая рентабельность и достаточно высокое значение долговой нагрузки (см. табл.) Наши расчеты могут быть несколько неточными, однако отметим, что рейтинговое агентство S&P в обосновании кредитного рейтинга ОМЗ в сентябре 2007 г. приводит схожие показатели EBITDA и долговой нагрузки, указывая на высокий левередж компании.

Холдинг еще не опубликовал отчетность за 2007 г., и в нашем распоряжении имеются лишь предварительные данные, представленные организатором выпуска. Насколько мы понимаем, приведенные

показатели включают неденежную составляющую в структуре EBITDA, связанную с переоценкой активов, переданных в СП МК «Уралмаш». Более точно оценить финансовое положение по итогам 2007 г. станет возможно после публикации отчетности по МСФО, которая ожидается в ближайшие месяцы.

Насколько мы понимаем, организаторы выпуска ориентируют инвесторов на купон по новому выпуску на уровне 10.5-11.0%. На наш взгляд, кредитный риск ОМЗ не намного лучше рисков многочисленных оборонных машиностроительных компаний, представленных на рынке облигаций. Поэтому инвесторам имеет смысл участвовать в данном выпуске только в том случае, если они верят в высокую степень поддержки ОМЗ со стороны Газпромбанка.

Ключевые финансовые показатели ОАО «ОМЗ» МСФО			
Млн. долл.	2006	2006 г. (скорректированный)	2007 г. (предварительн.)
Выручка	667.0	709.7	768.0
ЕБИТДА	82.0	34.6	112.0
Чистая прибыль	(11.5)	(11.5)	119.0
Долг	160.3	255.4	333.0
Чистый долг	159.0	229.6	279.0
Капитал	205.3	205.3	459.0
Активы	912.9	912.9	н.д.
Ключевые показатели			
Рентабельность EBITDA (%)	12.3%	4.9%	14.6%
Чистый долг/ EBITDA (x)	1.9	6.6	2.5
Чистый долг/Капитал (x)	0.8	1.1	0.6

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка



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.