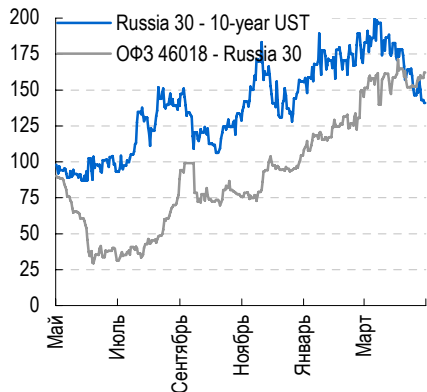
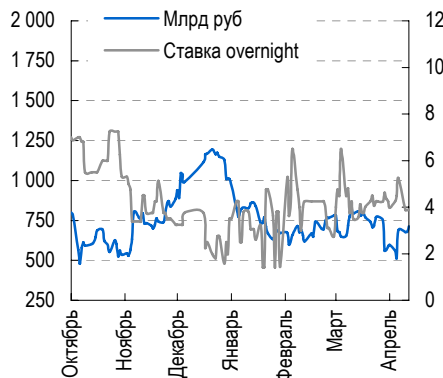


вторник, 6 мая 2008 г.

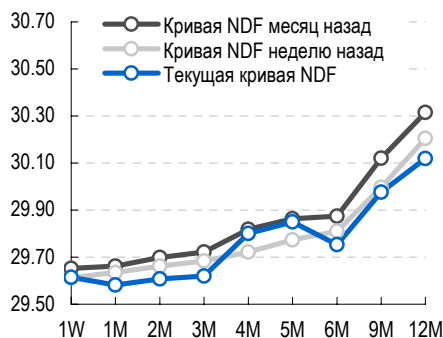
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

7 май	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
7 май	Статистика по потреб.кредитованию
7 май	Аукционы ОФЗ-25062, ОФЗ-46021
8 май	Статистика по продажам тов.длит.пользов.
13 май	Цифры по товарно-матер. запасам
13 май	Минфин проведет депозитный аукцион
14 май	Аукционы ОФЗ-26200, ОФЗ-46020
14 май	Размещение руб. обл: Белгородская Обл-3

Рынок еврооблигаций

- В Лондоне – выходной, в США - противоречивые новости и волатильность. О выпуске **KZOSRU11** (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ситуация на денежном рынке нормализуется, но в рублевых облигациях активность по-прежнему низкая. Завтра – аукционы **ОФЗ** (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Инфляция в России за январь-апрель составила 6.3%, сообщил Росстат.** Нельзя сказать, что цифры оказались неожиданными, однако, на наш взгляд, вероятность очередного повышения процентных ставок ЦБ все же растет. Вместе с тем, в последнее время все чаще звучит мнение, что регулятор будет вынужден пойти на укрепление курса рубля, хотя ранее чиновники ЦБ называли этот инструмент неэффективным. Рост подобных ожиданий может подстегнуть продажи валюты в ЦБ, что положительно скажется на рублевой ликвидности.
- Вкратце: ФНС может предъявить Русснефти (NR) налоговые претензии за 2006 г. на сумму порядка 19 млрд.руб.** (Интерфакс). На наш взгляд, эта новость негативна для держателей облигаций компании. Вместе с тем, отметим, что, в случае предъявления претензий, компания, скорее всего, будет их оспаривать, и к моменту оферты по выпуску РуссНефть-1 (декабрь 2008г.) этот процесс вряд ли будет завершен.
- Вкратце: СТЗ (NR/BB-/BB-) и Дальсвязь (B+) показали неплохие результаты за 1 кв. 2008 г. по РСБУ.** Обе компании продемонстрировали рост выручки и продолжили удерживать показатели операционной рентабельности на высоком уровне (EBITDA margin 45% и 42.5% соответственно). Долговая нагрузка компаний также не вызывает опасений. В целом, мы нейтрально относимся к облигациям МРК Связьинвеста.
- Вкратце: Группа ЛСР (B1) показала сильные результаты за 2007 г. по МСФО.** Выручка компании достигла 35.8 млрд. руб. (+69.8%). В долларовом выражении рост выручки составил порядка 80%. Рентабельность по EBITDA без учета доходов от переоценки увеличилась до 22.1% (+4.9 п.п.). Благодаря росту денежного потока долговая нагрузка ЛСР снизилась до комфортных 2.0x в терминах Чистый долг/EBITDA (по сравнению с 3.5x в 2006 г.). Реакция в выпусках **ЛСР-Инвест-1** (УТР 10.75%) и **Группа ЛСР-2** (УТР 10.84%), не отличающихся высокой ликвидностью, маловероятна.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.87	+0.01	+0.40	-0.16
EMBI+ Spread, бп	252	-1	-41	+13
EMBI+ Russia Spread, бп	146	-1	-39	-1
Russia 30 Yield, %	5.28	-0.01	-0.01	-0.23
ОФЗ 46018 Yield, %	6.90	+0.03	+0.02	+0.43
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	604.1	+1.2	+26.6	-284.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	109.2	+33.1	-106.4	-5.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	2.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.93	-2.03	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	+0.01	0	-0.03
Нефть (бренд), USD/барр.	118.0	+3.4	+13.1	+24.1
Индекс РТС	2141	0	+82	-150

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПРОТИВОРЕЧИВЫЕ НОВОСТИ ИЗ США

Хотя в Великобритании и Японии понедельник был выходным днем, в США торговые площадки были открыты. При этом как на рынке акций, так и в **US Treasuries** была заметна небольшая волатильность. Причиной тому стал противоречивый новостной фон. Опубликованный вчера индекс ISM сферы услуг оказался выше ожиданий, и, более того, впервые за четыре месяца превысил пороговое значение в 50 бп., отделяющее позитивные значения от негативных. Однако вскоре ФРС опубликовала довольно мрачный отчет об ужесточении условий кредитования в банковской системе, а Бен Бернанке в выступлении, посвященном ипотечному кризису, в очередной раз дал понять, что до его окончания еще далеко. Фондовые индексы по итогам торгов показали снижение, как и доходности коротких **UST** – 2-летняя нота завершила день с доходностью 2.42% (-3бп). Доходность 10-летней ноты по итогам дня почти не изменилась 3.87% (+1бп).

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В секторе развивающихся стран активность вчера была невысокой, а котировки большинства выпусков почти не изменились. Спрэд **EMBI+** сузился на 1бп до 252бп. Примерно такая же ситуация складывается и с российским бенчмарком **RUSSIA30** (YTM 5.28%), чей спрэд к UST10 продолжает оставаться на довольно низком уровне – ниже 145бп.

Агентство **S&P** поместило рейтинг **Казаньоргсинтеза** (B-/B-) на пересмотр с «Негативным» прогнозом. После снижения рейтинга компании агентством Fitch данный шаг был вполне ожидаем. В своем пресс-релизе S&P высказывает обеспокоенность тем, что у КОСа может оказаться недостаточно средств, чтобы расплатиться по своим обязательствам в 2011 г. На наш взгляд, критической угрозы для кредитоспособности компании нет (см. Комментарий от 30.04.2008г.). Одновременно эмитент предложил держателям выпуска **KZOSRU11** проголосовать за изменение ковенанты о долговой нагрузке. Речь идет об ослаблении ограничения на соотношение Долг/ЕБИТДА с 4х до 6х. Инвесторы, успевшие проголосовать «за» до 14 мая, получают премию в 1 1/2пп, а те, кто проголосуют до 19го – 1 1/4пп. Мы считаем, что для держателей облигаций эмитента это неплохая возможность получить дополнительную прибыль.

Кроме того, вчера же агентство **S&P** изменило прогноз по кредитному рейтингу **Грузии** (B+/BB-) с «позитивного» на «стабильный». На наш взгляд, эта новость вряд ли окажет серьезное влияние на котировки не самого ликвидного выпуска **GEORG13** (YTM 7.31%).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

С началом нового месяца денежный рынок стал постепенно возвращаться в привычное русло: вчера ставки **overnight** находились на уровне 3-4%, а объем операций прямого **репо** с ЦБ составил лишь 9.9 млрд. рублей. Приток ликвидности по-прежнему идет в основном от продаж валюты в ЦБ - по оценкам наших дилеров, в прошедшие два дня регулятор купил около 1-1.3 млрд. долл.

Активность на долговом рынке остается на весьма низком уровне (многие инвесторы в отпусках), поэтому говорить о сколько-нибудь значительных ценовых движениях не приходится. Мы бы хотели обратить внимание на **Салаватнефтеоргсинтез-2** (YTM 9.27%), который торгуется с положительным спрэдом по отношению к выпуску **Сибур-1** (YTP 9.14%). На наш взгляд, более логичной была бы обратная ситуация: сегодня газета **Коммерсантъ** пишет, что СНОС перейдет под прямой контроль дочки Газпрома, в то время, как из Сибура он, напротив, «уходит».

Из значимых событий мы бы отметили завтрашние аукционы по **ОФЗ**. **Минфин** проведет 2 размещения суммарно на 22 млрд. рублей: **46021** (YTM 6.74%) – на 9 млрд. рублей, **25062** (YTP 6.43%) – на 13 млрд. рублей. Интересно, что это будут первые аукционы по ОФЗ после решения ЦБ поднять процентные ставки на 25бп. Пока котировки гособлигаций практически никак на это не отреагировали, поэтому, вероятно, чтобы аукционы состоялись, Минфину придется пойти на предоставление значительной (сравнимой с ростом ставки прямого репо) премии. В свою очередь, такой шаг может спровоцировать переоценку остальных выпусков ОФЗ. Однако, как мы уже не раз отмечали, ликвидность и прозрачность сектора гособлигаций в последнее время заметно снизились, поэтому не исключено, что аукционы пройдут по «нерыночному» сценарию.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По выпуску **ОХЗ-Инвест-1** (YTP 18.88%) купонная ставка была установлена в размере 14.5% до погашения. Кроме того, полугодовая оферта была определена по облигациям **Девелопмент-Юг-1** (YTP 11.49%), купон на этот период составит 13%.



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

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

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.

© 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, 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.