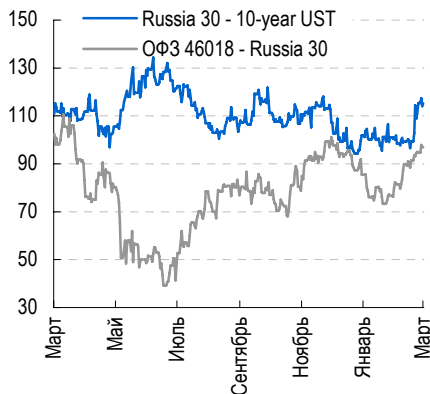
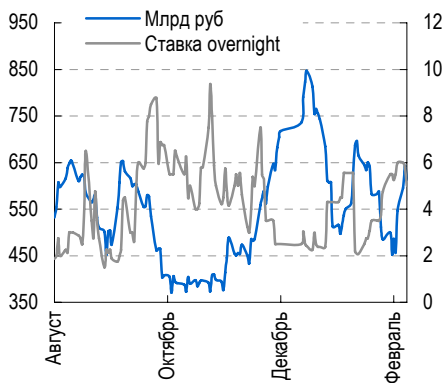


среда, 7 марта 2007 г.

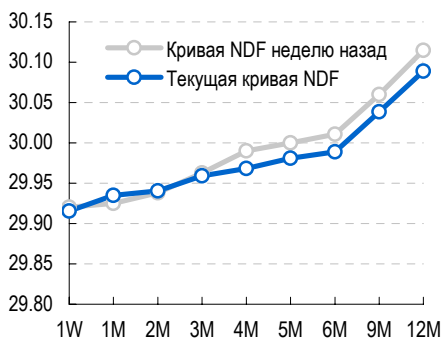
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

7 мар	"Бежевая Книга" ФРС
7 мар	Размещение руб.обл. Возрождение-1
7 мар	Размещение еврооб. RusAgrBank CHF
8 мар	Данные Jobless Claims
9 мар	Nonfarm Payrolls за февраль
9 мар	Публикация торгового баланса США
12 мар	Размещение руб.обл.ОСМО Капитал-1
13 мар	Размещение руб.обл. Глобэксбанк-1

Рынок еврооблигаций

- Нервозности становится меньше. О привлекательности **PETRRU 09** и новостях с первичного рынка (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Наконец-то в **ОФЗ** и первом эшелоне появились активные покупатели. На наш взгляд, дальнейший рост котировок госбумаг маловероятен в связи с предстоящими на следующей неделе новыми размещениями (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Банк Возрождение (В1): комментарий к размещению** (стр. 3).
- Вкратце: Энергомашиностроительная группа ЭМАльянс (NR)** планирует в 2007 г. привлечь акционерный и заемный капитал для финансирования инвестиций в развитие. Речь может идти о продаже до 25% акций, а также о размещении облигаций на 1-2 млрд. руб. Интерес к покупке акций ЭМАльянса проявил французский концерн Alstom, который уже является партнером группы в рамках отдельных проектов (Источник: Bloomberg). На наш взгляд, новости должны быть приятны держателям облигаций ЭМАльянса. Мы полагаем, что компании будет несложно найти покупателей на свои акции. Учитывая гигантские инвестиционные аппетиты группы РАО ЕЭС, ЭМАльянс, как один из производителей оборудования для электростанций, имеет очень неплохие перспективы роста. К сожалению, дюрация выпуска облигаций ЭМАльянса слишком коротка (8.85%, оферта в июле 2007 г.), что существенно ограничивает его спекулятивную привлекательность.
- Вкратце: Standard & Poor's повысило рейтинг МОИТК** с В-/Стабильный до В/Позитивный. Агентство объясняет upgrade повышением степени интеграции и поддержки со стороны Московской области, а также укреплением стратегической роли компании в реализации схемы финансирования инфраструктуры, которая применяется администрацией области. Мы считаем облигации МОИТК достаточно интересными (9.40%, погашение в 2009 г.). В настоящий момент росту котировок «технически» препятствует грядущее размещение 2-го выпуска (4 года, price-talk 9.75-10.0%, 4 млрд.). Однако, на наш взгляд, с учетом крайне привлекательного сочетания рейтинга/доходность новое предложение будет достаточно быстро «переварено» рынком, а спрэды облигаций МОИТК к кривой Мособласти сузятся до 200бп. Мы не исключаем сценария, при котором новый выпуск разместится значительно уже ориентиров организаторов, что спровоцирует ралли в первом выпуске.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.53	+0.03	-0.27	-0.17
EMBI+ Spread, бп	189	-4	+22	+20
EMBI+ Russia Spread, бп	114	-2	+15	+18
Russia 30 Yield, %	5.67	0	-0.14	+0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.64	-0.01	+0.07	+0.12
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	529.3	-40.3	+117.2	-136.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.8	+10.4	-67.5	-30.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	37.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.7	-1.18	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	0	+0.24	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	61.4	+0.9	+4.2	+0.7
Индекс РТС	1764	+26	-154	-146

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Мировые фондовые рынки постепенно успокаиваются. Однако, пока не ясно, является ли эта остановка окончанием периода турбулентности, или речь идет лишь о кратковременной «передышке». Так или иначе, доходности **UST** по итогам вчерашнего дня существенно не изменились (UST10 4.52%). Вышедшая вчера в США экономическая статистика носила смешанный характер. Спрэд **EMBI+** сузился на 46п до 1896п.

Котировки **Russia 30** по-прежнему находятся около «магической» отметки 113 3/8. Спрэд выпуска к **UST** сегодня утром составляет 1156п (-26п). В корпоративном сегменте котировки большинства ликвидных бумаг скорректировались вверх. Среди немногочисленных сделок отметим покупки в **Evrax 15** (7.89%).

На наш взгляд, любопытной торговой идеей является покупка выпуска **PETRRU 09** (YTM 8.68%), который в последние дни пострадал сильнее других из-за проведенного Банком Петрокоммерц доразмещения. Очевидную недооцененность выпуска подтверждает то, что его спрэд к сопоставимому по дюрации рублевому **Петрокоммерц-2** (YTM 8.77%) близок к нулю, тогда как для других российских банков спрэды между близкими по дюрации рублевыми и валютными выпусками составляют от 60 до 1106п.

На первичном рынке было объявлено о размещении 3-летнего выпуска **Россельхозбанка** (A3/BBB+), номинированного в швейцарских франках. Доходность планируется на уровне midswaps + 1006п. Обращающийся на рынке выпуск **RSHB 10** (YTM 5.96%) торгуется на уровне USD midswaps + 1056п. Пока нет новостей о ходе размещения выпуска **Еврохим** (BB-/BB-) и доразмещения еврооблигаций **Промсвязьбанка** с погашением в 2011 г. Насколько мы понимаем, несмотря на сопоставимые рейтинги, Еврохим вынужден будет предложить заметную премию (около 506п или больше) над кривой облигаций российских металлургических компаний **Еврар** (B2/BB-/BB) и **Северсталь** (B1/BB-/BB-). Речь идет не только о слабой рыночной конъюнктуре, но и о том, что в связи с перспективой роста внутренних цен на газ (основное сырье для Еврохим), у инвесторов есть основания ожидать ухудшения финансовых показателей компании в будущем.

Сегодня в США будет опубликована «Бежевая Книга» ФРС, а в течение недели - данные по безработице, в том числе февральские Payrolls в пятницу.

Рынок рублевых облигаций

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

Настроение участников рынка вчера наконец-то сменилось на более оптимистичное. Основным поводом стал рост мировых фондовых индексов и позитивная динамика российских акций. Это немного разрядило общую обстановку нервозности. Крайне незначительный объем операций прямого РЕПО с ЦБ (чуть более 200 млн. руб.) указывал на улучшение ситуации на денежном рынке.

Котировки ОФЗ и выпусков первого эшелона вчера выросли на 5-156п. На наш взгляд, в ближайшие дни продолжение роста котировок госбумаг маловероятно – ведь уже на следующей неделе пройдут аукционы по размещению ОФЗ 46018 и 46020 суммарно на 25 млрд. рублей.

Активность инвесторов в облигациях 2-3 эшелона вчера была невысокой. Это было связано с большим количеством первичных размещений, которые в целом прошли достаточно успешно. Из размещенных вчера выпусков нам нравятся облигации **Уралэлектромедь-1** (8.42% против нашей оценки справедливой доходности 8.00-8.25%) и **Банк РенКап-1** (YTP 10.72% против 9.60% по рублевым еврооблигациям банка с сопоставимой дюрацией).

В ходе вторичных торгов во 2-3 эшелонах мы отметили интерес к выпускам **Миракс-2** (+166п; YTM 10.02%), **ЖКФБанк-4** (+136п; YTP 9.92%) и фиксацию прибыли в **Карусель-1** (-76п, YTP 9.20%).

Мы также хотели бы обратить внимание на облигации **МОИТК-1** (YTP 9.51%). Вчера агентство Standard & Poor's повысило рейтинг компании МОИТК до «В/Позитивный». Наш краткий комментарий этого события см. на стр. 1.

Рыночная активность сегодня, в предпраздничный день, вряд ли будет высокой. Комментарий к запланированному на сегодня размещению облигаций Банка Возрождение представлен ниже.

Банк Возрождение (В1): комментарий к размещению

Аналитики: Михаил Галкин, Ольга Николаева e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Сегодня Банк Возрождение предложит инвесторам дебютный облигационный займ объемом 3 млрд. руб. и сроком погашения через три года. Оферта по облигациям не предусмотрена.

Банк Возрождение был создан в 1991 году и на сегодняшний день входит в 25 крупнейших частных банков России (валюта баланса на 01.10.2006 63.3 млрд. руб., величина собственного капитала 5.3 млрд. руб.). Розничная сеть Банка насчитывает около 150 филиалов и допофисов. Опорный регион присутствия – Московская область. Основными направлениями бизнеса являются кредитование малого и среднего бизнеса, а также кредитование физ.лиц. (74.5% и 14.6% кредитного портфеля, соответственно). Менеджмент контролирует 41% акций Банка. Остальные акции образуют free-float (листинг в России и за рубежом). Основу фондирования составляют средства физ. лиц (на 1 октября 2006 г. 57% пассивов, в основном депозиты и остатки на пластиковых картах) и корпоративных клиентов (31% пассивов).

Нам нравится кредитный профиль Банка. Возрождение представляет собой достаточно крупный и динамично растущий финансовый институт, не аффилированный с какой-либо финансово-промышленной группой. Развитая филиальная сеть и сильные позиции в сегментах кредитования малого и среднего бизнеса обуславливают привлекательность Банка как потенциального объекта поглощения со стороны более крупного российского или иностранного финансового института. Кроме того, к позитивным характеристикам кредитного профиля Возрождения мы относим достаточно высокую диверсификацию и хорошее качество кредитного портфеля (уровень просрочки – всего 1.6%), а также хороший доступ Банка на рынок акционерного капитала (котировки ADR Возрождения выросли почти вдвое с лета 2006 г.). Принимая во внимание высокие издержки по содержанию обширной филиальной сети, показатели рентабельности Банка выглядят вполне приемлемо (см. табл.).

Показатели банка «Возрождение», МСФО

млн. руб.	2004 г.	2005 г.	9М2006 г.
Процентные доходы	3 528	4 155	4 380
Процентные расходы	1 474	2 044	2 028
Чистый процентный доход	1 587	1 864	2 352
Создание резервов под обесценивание кредитов	467	247	503
Доходы по услугам и комиссиям	1 048	1 514	1 639
Операционные расходы	2 258	3 037	2 761
Чистая прибыль/убыток	461	544	615
Собственный капитал	2 604	3 273	5 323
Ссудный портфель	22 055	30 774	46 672
Активы	30 627	49 109	63 311
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	8.7%	5.8%	5.8%
ROEA	-	18.5%	19.1%
ROAA	-	1.4%	1.5%

Источник: Банк Возрождение

Среди слабостей кредитного профиля Возрождения мы хотели бы отметить отсутствие у контролирующих акционеров способности оказать Банку значительную финансовую поддержку в стресс-сценарии, достаточно низкие показатели адекватности капитала, а также сравнительно низкую диверсификацию базы фондирования. Насколько мы понимаем, с последними двумя недостатками Банк намерен «бороться» с помощью новых допэмиссий акций, а также – более активных действий на рынках долгового капитала.

Организаторы позиционируют «справедливую» доходность облигаций Возрождения на уровне 9.15-9.4%, апеллируя в т.ч. к вероятному повышению кредитного рейтинга банка от Moody's после очередной

допэмиссии акций. Мы не столь уверены в «неизбежности» upgrade. «Справедливую» доходность облигаций Банка мы оцениваем на уровне 9.5%-9.75%. В то же время, на наш взгляд, в сегменте банковских облигаций есть много интересных предложений с доходностью 10%+. Например, размещенный вчера выпуск Банка Ренессанс Капитал (УТР 10.72%).



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

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
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

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.

© 2006, 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.