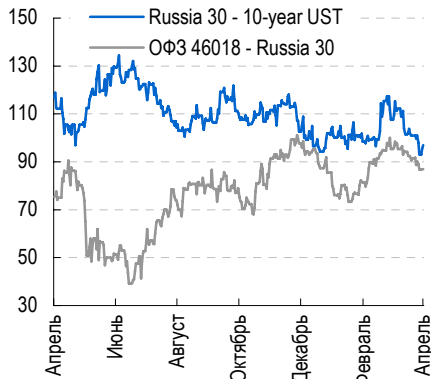
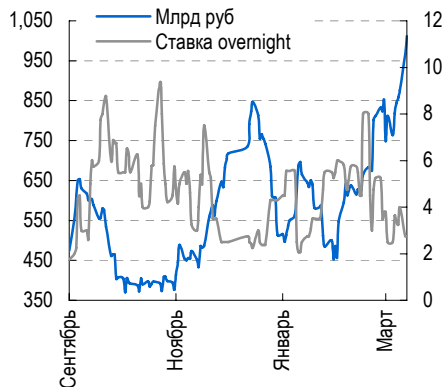


вторник, 10 апреля 2007 г.

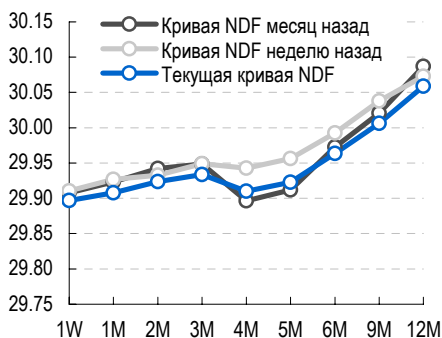
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|--------|----------------------------------|
| 10 апр | Размещение руб.обл. РМК Финанс-1 |
| 12 апр | Индекс цен на импорт в США |
| 12 апр | Размещение руб.обл. Магnezит-2 |
| 12 апр | Размещение руб.обл. ЕЭСК-2 |
| 13 апр | Размещение руб.обл. Амазонит-1 |
| 13 апр | Индекс цен производителей в США |
| 16 апр | Выплата ЕСН, страховых взносов |
| 16 апр | Статистика по розничным продажам |

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** медленно снижаются после излишне эмоциональной реакции на **Payrolls**. Спрэд **Russia 30** – 99бп. Новости первичного рынка – **Татфондбанк** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Дальнейший рост котировок исключительно за счет благоприятной конъюнктуры денежного рынка вряд ли возможен. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- О развитии конфликта **Казаньоргсинтеза (B-/B)** и **Газпрома (A3/BVV)** (стр.3)
- Вкратце: Газета RBCDaily сообщает**, что Ростехнадзор Саратовской области выявил ряд нарушений природоохранного законодательства одной из «дочек» **Русснефти (NR)**, а в нескольких финансовых компаниях, сотрудничающих с **Русснефтью**, прошли обыски. Кроме того, в газете высказано предположение, что **М.Гучериев** отошел от оперативного руководства компанией. Такие сообщения не меняют нашего отношения к кредитному профилю **Русснефти**. Мы по-прежнему считаем, что либо давление на компанию прекратится, либо она перейдет под контроль более крупной нефтегазовой корпорации. Реакция в выпуске облигаций **Русснефть-1** (83.50; YTM 22.6%) кажется нам чрезмерной, а сами облигации – привлекательными для покупки.
- Вкратце: На заседании правительства России Президент В. Путин** выразил озабоченность укреплением рубля. Ставки **NDF/CCS** вчера выросли на 1-2бп. Такие сигналы, на наш взгляд, могут способствовать ослаблению интереса нерезидентов к рублевым облигациям.
- Вкратце: Госдума приняла закон**, переносящий с 1 апреля на 1 июля срок вступления в силу запрета на оборот парфюмерно-косметической продукции, денатурированной запрещенными в России добавками. Одновременно правительству даны полномочия по созданию перечня продукции, не подпадающей под действие закона. На наш взгляд, эти действия гос. органов в значительной степени снижают бизнес-риски для дистрибьютеров парфюмерно-косметической продукции, таких как **Арбат-Престиж**, **Л'Этуаль**, **Единая Европа** (см. также наш комментарий от 6 апреля).
- Вкратце: Нутритек (NR) объявил о планах IPO**. Ведомости сообщают, что размещение может состояться уже в мае. Потенциал роста котировок **CLN NUTRIN 07** (10.3%) и рублевых облигаций **Нутринвестхолдинг-1** (9.0% к оферте в июне) ограничен в силу короткой дюрации выпусков.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 4.75 | 0 | +0.16 | +0.05 |
| EMBI+ Spread, бп | 157 | -7 | -22 | -12 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 94 | -5 | -12 | -2 |
| Russia 30 Yield, % | 5.70 | +0.02 | +0.03 | +0.05 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 6.57 | +0.02 | -0.05 | +0.05 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 423.9 | +3.5 | -128.1 | -242.2 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 587.6 | +41.5 | +502.1 | +472.9 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 34.7 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 3.17 | -0.43 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 29.91 | 0 | -0.01 | +0.23 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 66.6 | -1.8 | +5.5 | +5.9 |
| Индекс РТС | 1964 | +18 | +155 | +54 |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Европа вчера все еще праздновала Пасху, поэтому активность на мировых рынках была достаточно низкой. Небольшие движения в котировках мы видели лишь во второй половине дня, когда открылись рынки в США. По итогам торгов доходность **UST10** незначительно скорректировалась вниз (4.74%; -1 бп). Сегодня в ходе азиатских торгов доходность 10-летних нот опустилась еще на 2бп до 4.72%. Какой-либо важной статистики в США сегодня не публикуется.

Спрэд **EMBI+** составляет сейчас 156бп, что является рекордно низким значением, сложившимся, правда, исключительно благодаря техническим факторам. Сегодня котировки ключевых выпусков, вероятно, все же отреагируют на пятничный рост доходностей US Treasuries, поэтому мы ожидаем расширения спрэдов EM.

Котировки выпуска **Russia 30** (5.70%) сейчас находятся около 113.00, спрэд к UST составляет 99бп. Сделок в корпоративном сегменте мы вчера не видели.

На первичном рынке о дебютном выпуске еврооблигаций объявил **Татфондбанк** (ВЗ). Выпуск CLN банка сейчас торгуется на уровне 99.75, что соответствует доходности на уровне 9.75% к опциону пут в феврале 2009 г.

Рынок рублевых облигаций

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

Несмотря на стабильно низкие ставки денежного рынка и рекордный объем рублевой ликвидности, который перевалил-таки за 1 трлн. руб., вчера активность торгов была невысокой, при этом основная часть инвесторов предпочитала продавать, фиксируя прибыль. Мы видим две возможных причины – рост доходностей еврооблигаций и сигналы от Президента и ЦБ о возможном замедлении темпов укрепления рубля.

В сегменте госбумаг примерно на 10-15бп снизились котировки длинных выпусков – **ОФЗ 46014** (УТМ 6.37%), **ОФЗ 46017** (УТМ 6.48%), **ОФЗ 46018** (УТМ 6.56%) и **ОФЗ 46020** (УТМ 6.81%).

В корпоративном сегменте котировки большинства выпусков практически не изменились. Т.к. продавцов было чуть больше, сделки заключались на уровнях «бидов». По-прежнему есть спрос на выпуски из списка А1 – **Мечел-2** (+4бп; УТР 7.56%), **Дальсвязь-2** (+6бп; УТР 7.61%), **ОМЗ-5** (+14бп; УТР 8.04%). На наш взгляд, облигации Мечел-2 сейчас выглядят очень «дорого», предлагая спрэд к CSS на уровне 140бп.

Кроме того, мы отметили интерес к облигациям **Монетка-1** (+12бп; УТР 12.21%). Примерно на 2-3п.п. вверх скорректировались цены выпусков **Марта-1** (УТМ 25.43%) и **Марта-2** (УТР 41.35%). Однако, их котировки остаются заметно ниже номинала. А вот цена облигаций **РуссНефть-1** (УТР 25.87%) упала до 80% от номинала.

Сегодня на вторичные торги выходят **Копейка-3** (УТР 9.09%), **Москоммерцбанк-2** (УТР 8.56%) и **Усть-Луга-1** (УТМ 10.27%).

Мы полагаем, что в ближайшие дни рынок рублевых облигаций будет выглядеть достаточно крепким. Вместе с тем, дальнейший рост котировок исключительно за счет благоприятной конъюнктуры денежного рынка вряд ли возможен. На текущих уровнях важным становится поведение еврооблигаций и ставок NDF/CCS.

О развитии конфликта Казаньоргсинтеза (NR/B-/B) и Газпрома (A3/BVB/BVB-)

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

Вчера стало известно о том, что две дочерние компании Газпрома – Оренбурггазпром и Сибур Холдинг – объявили о намерении построить в Оренбургской области комплекс по производству полипропилена и полиэтилена.

Насколько мы понимаем, это заявление является частью конфликта между Газпромом и производителем полиэтилена Казаньоргсинтез. Последний в начале года отказался от работы с Оренбурггазпромом по давальческой схеме, в результате чего поставки сырья на Казаньоргсинтез с 1 марта были приостановлены. Как сообщает сегодня газета Ведомости, они до сих пор не возобновлены.

Насколько мы понимаем, Оренбурггазпром и Сибур обеспечивают более половины всех поставок сырья (этан и бутан) на Казаньоргсинтез, поэтому прекращение поставок может привести к очень ощутимому снижению объемов производства на казанском предприятии. Безусловно, нельзя говорить о полном отсутствии у Казаньоргсинтеза рычагов влияния в данном конфликте – у Оренбурггазпрома фактически нет транспортных возможностей отгружать сырье другим потребителям (два предприятия связаны трубопроводом), а строительство заявленных нефтехимических мощностей завершится не ранее 2011 г.

Мы беседовали сегодня с представителем Казаньоргсинтеза, который пояснил нам, что компания продолжает производить полиэтилен, получая сырье от Татнефти и Нижнекамскнефтехима. Снижение объемов поставок удачно совпало с технологической необходимостью временного вывода части мощностей для их капитального ремонта.

Мы полагаем, что Казаньоргсинтез и Газпром в ближайшее время достигнут какого-то компромисса по данному вопросу, т.к., по нашим сведениям, переговоры между ними продолжаются. Мы не исключаем, что в перспективе Газпром может получить контроль над этим нефтехимическим предприятием Татарстана (по модели Салаватнефтеоргсинтеза), что было бы позитивным событием для его кредиторов.

В настоящее время еврооблигации **KZOSRU 11** торгуются на уровне 101.50 (8.80%; MS+380). Мы не исключаем продаж в выпуске на новостях о развитии конфликта.



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 |

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.