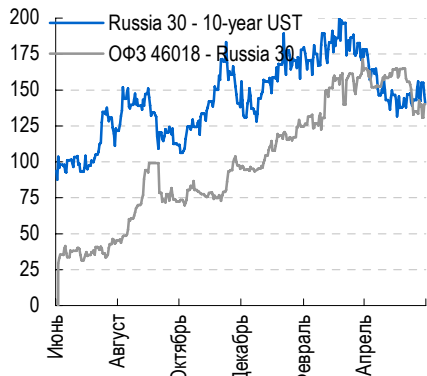
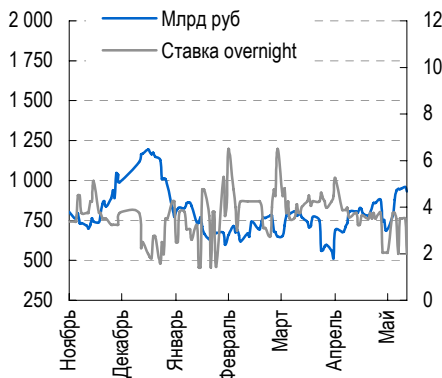


среда, 11 июня 2008 г.

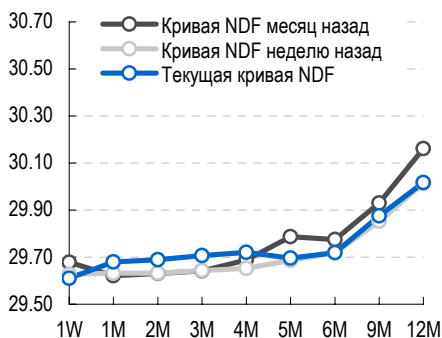
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

10 июня	Размещение руб. обл. Чувашия-34007
10 июня	Размещение руб. обл. Банк Зенит-5
11 июня	"Бежевая Книга" ФРС
12 июня	Статистика по розничным продажам в США
13 июня	Индекс CPI в США
17 июня	Размещение руб. обл. РСХБ-7
19 июня	Размещение руб. обл. РенКап-3
19 июня	Размещение руб. обл. Кредит Европа-2

Рынок еврооблигаций

- Инфляция шагает по планете. **Бернанке** блефует? Первичный рынок: **АК БАРС** завершил размещение, **ХКФБ** наконец-то объявил ориентиры (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Активность низка, настроения скорее негативны. Укрепление рубля не привело к увеличению интервенций ЦБ. Новости первичного рынка (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **ТАИФ (NR)** вновь заявляет об амбициозных инвестиционных планах в нефтепереработке и нефтехимии. (стр. 4)
- **ХКФБ (Ва3/В+)** объявил о получении кредитных линий от материнской группы PPF суммарно на **900 млн. евро**. Это еще одна иллюстрация того, что PPF имеет возможности и желание поддерживать дочерний банк до тех пор, пока он не сможет возобновить привлечение финансирования на оптовых рынках капитала в «докризисных» объемах. Новость умеренно-позитивна для держателей облигаций ХКФБ. Она также может помочь банку в затаившемся размещении нового выпуска еврооблигаций.
- **Группа Н-Транс (Ва3, бывшая Северстальтранс)** хочет консолидировать свои портовые активы в компанию **GlobalPorts** и вывести ее на IPO. (Источник: Ведомости). Нам нравится, как развивается Н-Транс. Мы полагаем, что в течение 2008 г. весьма вероятно повышение кредитного рейтинга группы. Напомним, что около месяца назад группа провела IPO своего бизнеса по ж/д перевозкам (Globaltrans), который сейчас оценен рынком в 1.8 млрд. долл. Мы думаем, что портовые и контейнерные активы стоят еще дороже. На наш взгляд, выпуск кредитных нот Н-Транса с погашением через 2 года и offerтой через год (9.6%) – прекрасный защитный актив.
- **OIBDA Ситроникса (Fitch B-)** в 1-м квартале наконец-то вновь стала **положительной**. Тем не менее, долговая нагрузка компании остается достаточно высокой (≈6х). Мы продолжаем воспринимать риск Ситроникса как производную от риска АФК Система (Ва3/В+). К рублевым облигациям Ситроникса (10.3%) мы относимся нейтрально.
- **Вкратце: Банк Зенит (Ва3/NR/В)** опубликовал неплохие результаты за 2007 г. по МСФО
- **Вкратце: Fitch** повысило рейтинг Банка Санкт-Петербург на 1 ступень до **В+**.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.00	+0.09	+0.23	-0.03
EMBI+ Spread, бп	256	+2	-11	+17
EMBI+ Russia Spread, бп	160	+1	+5	+13
Russia 30 Yield, %	5.47	+0.01	+0.23	-0.04
ОФЗ 46018 Yield, %	6.87	+0.10	-0.01	+0.40
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	583	+27.0	+6.3	-305.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	348.3	-54.4	+121.1	+233.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	89.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.52	+0.02	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.65	-0.04	+0.04	+0.01
Нефть (брент), USD/барр.	133.9	-3.8	+8.5	+40.0
Индекс РТС	2358	+15	+74	+67

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ИНФЛЯЦИЯ ШАГАЕТ ПО ПЛАНЕТЕ

Во вторник главной темой на мировых финансовых рынках снова была инфляция. О ней говорили по всему миру. Среди прочего заметным событием стало действие **Банка Канады**, который вопреки прогнозам о снижении ключевой ставки оставил ее неизменной. Неудивительно, что на таком новостном фоне рост доходностей **US Treasuries** продолжился.

Интересно, что скачок в доходности **2-летних UST** за 2 дня составил 50бп – это самое серьезное 2-дневное движение в этих бумагах за последние два десятилетия! На денежном рынке волатильность также крайне высока: 3-месячный **LIBOR** вчера составил 2.79%, т.е. +10бп к уровню понедельника (крупнейший однодневный прирост с августа прошлого года), а ставки по среднесрочным (2-4 года) долларovým свопам прибавили за день по 50-70бп!

Похоже, что «словесные интервенции» представителей мировых **Центробанков**, и в первую очередь позавчерашняя речь г-на **Бернанке**, заставили рынки поверить, что ставку будут повышать. Но будут ли на самом деле? Нам в этом смысле очень понравилась вчерашняя записка аналитика из **Deutsche Bank'a**, где он сравнил монетарных регуляторов с игроками в покер. Имеется в виду, что г-н **Бернанке** (а может быть, и не только он) блефует, высказываясь столь жестко. Экономика **США** слишком ослаблена для повышения ставок, поэтому через некоторое время, осознав это, рынки развернутся в противоположную сторону.

В сегменте развивающихся рынков – низкая активность и снижение цен. Экраны практически пусты, «бидов» нет, а котировки наиболее ликвидных выпусков теряют по 1-1.5пп. Тем не менее, котировки **UST** падают быстрее, поэтому спреды EM немного сузились. Бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.52%) потерял за день 3/8пп, однако спред к **UST10** даже технически сократился до 142-143бп. В российских корпоративных бумагах сильнее всего просели котировки выпусков **Газпрома** (по 1-1.5пп), **ТНК-ВР** (до -1бп), **ВымпелКома** (до -1бп) и **Евраз** (до -1/2бп).

В США сегодня будет опубликована «**Бежевая Книга ФРС**» - отчет о состоянии экономики страны. Участники рынка, несомненно, обратят на нее внимание.

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК: АК БАРС ЗАВЕРШИЛ РАЗМЕЩЕНИЕ, ПОЯВИЛСЯ ОРИЕНТИР ПО ХКФБ

Вчера наконец-то завершилось размещение нового выпуска Банка **АК БАРС** (Ba2/BB-) с погашением в 2011 году. Объем размещения составил 300 млн. долл, купон – 9.25%. На наш взгляд, выпуск смотрится умеренно привлекательно: чуть менее длинный **АКБАРС 10** торгуется сейчас с доходностью около 8.75%, хотя до объявления о новом размещении его доходность была на уровне 8.00%.

Буквально только что появились ценовые ориентиры по новому выпуску **ХКФБ** (3 года, оферта 1.5 года) – «около 11.0%». На наш взгляд, это достаточно щедрое предложение, сигнализирующее о слабой конъюнктуре рынка в данный момент. Для сравнения – более длинный **НСФВ 10** (новый к оферте будет более коротким) еще недавно торговался около 9.25-9.5%. При этом в новом выпуске будет еще и опцион «на удлинение», что придает ему дополнительную привлекательность.

Вчера же был размещен 2-летний выпуск еврооблигаций **Банка Грузии** (Ba2/B+/B+) с плавающим купоном и годовой офертой. Спред к 3-месячной ставке **LIBOR** составил 900бп.

О планах по выпуску еврооблигаций до конца года объявил **Альфа-Банк Украина** (B2). Напомним, в конце мая банк весьма успешно провел доразмещение своих еврооблигаций объемом 250 млн. долл.

Кроме того, на днях началось роад-шоу рублевых **CLN Банка Кедр** (B2). Объем размещения, предположительно, составит 2.4 млрд. руб. Другие параметры выпуска пока не известны.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

АКТИВНОСТЬ НИЗКА; НАСТРОЕНИЯ СКОРЕЕ НЕГАТИВНЫ

В преддверии длинных выходных активность на рынке рублевых облигаций затихает. Инвесторы предпочитают воздерживаться от активных действий. В то же время, по наблюдениям наших трейдеров, настроения на рынке можно оценить скорее как умеренно-негативные. Причина – формирование более пессимистичных ожиданий в отношении дальнейшей динамики ключевых ставок **ЦБ**. В общем, тучи как будто бы сгущаются. Во всяком случае, уже сейчас по некоторым длинным бумагам **1-го эшелона** просто невозможно найти «биды».

В то же время, в коротких бумагах ситуация достаточно стабильна, в отдельных выпусках проявляется интерес покупателей. Так, вчера мы видели довольно активные покупки в облигациях **АЛПИ-1** (+7бп; УТР 14.55%), связанные, по всей видимости, с новостями о возможной М&А-сделке с французским ритейлером **Ашан**. Кроме того, мы также обратили внимание на интерес покупателей в выпуске **МДМ-3** (УТР 8.28%) и продажи в облигациях **Амурметалл-3** (УТР 11.36%) и **Стройтрансгаз-3** (УТР 10.22%).

В госсекции вчера торговая активность также была весьма умеренной. Основной торговый оборот пришелся на самый длинный выпуск **ОФЗ-46020** (-15бп; УТМ 7.28%), который продавали в преддверии сегодняшнего аукциона.

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНКИ

Объем ликвидности в банковской системе сокращается второй день подряд (возможно, дает о себе знать перерасчет обязательных резервов), но ставки денежного рынка остаются достаточно низкими.

Несмотря на то, что вчера нижняя граница коридора для курса бивалютной корзины переместилась примерно на 10 копеек вниз (до 29.52), объем интервенций **ЦБ** не увеличился (куплено вновь примерно 400 млн. долл). Возможно, спекулянты боятся непредсказуемых действий регулятора и пока опасаются делать ставки на дальнейшее укрепление рубля.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ: ЗЕНИТ, ОФЗ, МОСКВА, МАРИЙСКИЙ НПЗ

Банк Зенит вчера весьма успешно разместил облигации 5-й серии. Купон был установлен на уровне 10%, что ниже предварительных ориентиров в 10.25%-10.50%. Учитывая большой объем предложения в сегменте банковских облигаций, мы считаем, что потенциал дальнейшего роста у этой бумаги невелик.

Сегодня состоится доразмещение **ОФЗ** серий **46020** и **26200** объемом 15 млрд. руб. Интересно, захотят ли **Минфин** и традиционные покупатели госбумаг хоть как-то отреагировать на позавчерашнее повышение ставок **Центробанком**.

Из других новостей первичного рынка обращаем внимание на сегодняшнее размещение **Липецкой области**, а также анонсированный **Москомзайм** аукцион по доразмещению облигаций **Москва-50** на 5.5 млрд. руб., который состоится в следующую среду.

Что же касается новых купонов, то вчера по облигациям **МарийскийНПЗ-2** были зафиксированы ставки еще на 1 год. Уровень – 13.0% (+1пп к предыдущим). Вчера в этом выпуске мы видели сделки по цене выше номинала. Видимо, кто-то из участников рынка счел новые уровни купонов привлекательными.

ТАИФ (NR) вновь заявляет об амбициозных инвестиционных планах

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

Гендиректор ТАИФа А. Шигабудинов заявил, что подконтрольные группе нефтехимические и нефтеперерабатывающие компании инвестируют более 11 млрд. долл. до 2015 г. В частности, только Казаньоргсинтез (NR/B-/B-) может направить на расширение производства 3 млрд. долл. Объем инвестиций, запланированных для Нижнекамскнефтехима (B1/NR/B+), не уточняется (Источник: Интерфакс).

В принципе, ТАИФ известен достаточно агрессивными инвестиционными аппетитами. В случае с КЗСОм высокие темпы инвестирования в 2006-2007 гг. уже привели к нарушению долговой ковенанты по выпуску еврооблигаций (соотношение «Долг/ЕБИТДА» превысило 4х) и снижению кредитного рейтинга компании от Fitch. Что же касается НКНХ, то его капвложения до сих пор были весьма умеренными, а финансовый профиль – достаточно крепким (см. наш комментарий от 22 мая по результатам НКНХ за 2007 г. и 1-й кв.2008 г. по РСБУ). Однако в прессе появлялась информация о гигантской инвестпрограмме объемом более 5 млрд. долл.

Насколько мы понимаем, ТАИФ планировал или планирует провести допэмиссии акций обеих компаний. Тем не менее, мы опасаемся, что финансирование заявленных инвестпроектов (если их реализация начнется) все-таки будет преимущественно долговым, что приведет к ухудшению «кредитных метрик» НКНХ и КЗСОСа, а также всей группы ТАИФ.

На наш взгляд, обозначенные риски частично компенсируются благоприятной конъюнктурой цен на нефтехимическую продукцию на российском и мировом рынках, а также высокими equity-аппетитами в отрасли.

Мы не исключаем, что новости приведут к ослаблению котировок выпусков KZOSRU 11 (9.1%) и NKNCRU 15_10 (9.1%), тем более что на фоне роста базовых долларовых процентных ставок инвесторы сейчас предпочитают сокращать позиции в длинных еврооблигациях. Реакция в коротком малоликвидном рублевом выпуске ТАИФ-Финанс (9.78%) маловероятна.



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.