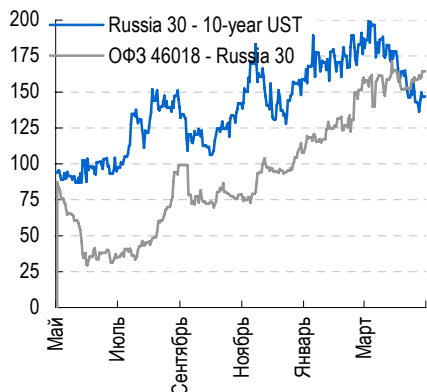
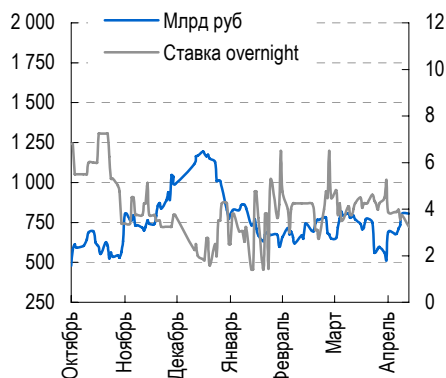


понедельник, 12 мая 2008 г.

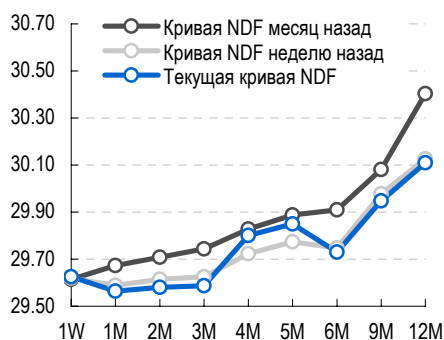
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

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
14 май	Индекс потребительских цен CPI (апрель)
15 май	Индекс Empire Manufacturing
15 май	Уплата акцизов, ECH
15 май	Статистика по промышл. производству

### Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** немного снизились. В российском сегменте продолжаются покупки. **РСХБ** начинает размещение нового выпуска (стр. 2).

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- В ближайшие дни умеренный оптимизм, скорее всего, сохранится. Но бдительность терять не стоит (стр. 2).

### Новости, комментарии и идеи

- Акционеры Казаньоргсинтеза (NR/B-B-) одобрили резкое увеличение количества объявленных акций.** Это открывает возможность к размещению допэмиссии компании. Сибур, имевший планы по вхождению в капитал КОСа, выступает против допэмиссии (Источник: Ведомости). В принципе, увеличение капитала позволило бы укрепить баланс компании и улучшить показатели долговой нагрузки. В то же время, возможный конфликт КОСа с ключевыми партнерами – Сибуром и/или Газпромом – может привести к негативным последствиям с кредитной точки зрения. Мы пока нейтрально относимся к еврооблигациям KZOSRU 11 (9.15%) и по-прежнему рекомендуем согласиться с изменением ковенант за комиссию в 1.5%.

- Moody's поместило рейтинг Сибура (Ba2) в список на возможное понижение.** На наш взгляд, объявленная структура MBO-сделки – выкуп менеджментом контрольного пакета акций Сибура за 53.5 млрд. руб. за счет привлечения долгового финансирования – не предполагает критической угрозы для кредитного профиля холдинга. Даже если в конечном счете долговое бремя будет полностью «перенесено» с акционеров на саму компанию (в т.ч. через кредиты акционерам или агрессивные дивидендные выплаты), баланс Сибура останется достаточно крепким. На начало 2008 г. объем долга компании составлял около 20 млрд. руб., а показатель EBITDA в 2007 г. – 33 млрд. руб. Мы думаем, что рейтинги Сибура не будут снижены более чем на 1 ступень, если только компания не увеличит инвестиционную активность (например, приобретет долю в КОСе). Реакция в малоликвидных рублевых облигациях Сибура (8.7%) маловероятна.

- Вкратце: Состав акционеров МегаФона (Ba2/BB+) может измениться** (Источник: Ведомости). На наш взгляд, эти изменения нейтральны с кредитной точки зрения.

- Вкратце: Группа КОКС (NR) обсуждает возможность привлечения через IPO 450-600 млн. долл. на развитие бизнеса** (Источник: Reuters). Подобная сделка способствовала бы укреплению кредитного профиля группы.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.77	-0.01	+0.29	-0.26
EMBI+ Spread, бп	267	+5	-25	+28
EMBI+ Russia Spread, бп	155	+2	-33	+8
Russia 30 Yield, %	5.24	-0.04	-0.03	-0.27
ОФЗ 46018 Yield, %	6.88	0	-0.10	+0.41
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	572.4	-4.3	+33.2	-316.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	233	+5.8	+3.0	+118.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	39.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.75	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.60	-0.01	-0.01	-0.04
Нефть (брент), USD/барр.	125.4	+2.6	+16.7	+31.5
Индекс РТС	2284	+83	+169	-7

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В течение четверга и пятницы на прошлой неделе доходности **US Treasuries** снизились на 8-9 бп. Основные причины такой динамики – высокий спрос на аукционе по размещению 30-летних **UST**, а также крайне слабая отчетность страховщика **AIG**.

В долговом сегменте **Emerging Markets** преобладали продажи, спред **EMBI+** расширился на 5бп и составил 267бп. Хуже других выглядели облигации **Венесуэлы**, потерявшие до 2пп на очередных негативных новостях о контактах президента страны с колумбийскими партизанами.

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.24%) на общем фоне выглядит достаточно крепко. Его котировки близки к историческому максимуму (сейчас 115 5/8пп), а спред колеблется в коридоре 140-145бп. В корпоративном сегменте настроения достаточно оптимистичны, а ценовые уровни продолжают расти практически по всему спектру бумаг.

### НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

В ближайшие дни в США будет опубликовано немало экономической статистики, в том числе ценовые индексы, цифры по промышленности (**Empire Manufacturing, Philly Fed**) и **Leading Indicators**.

По сообщениям информагентств, **РСХБ** (А3/ВВВ+) в ближайшие дни приступит к маркетингу и размещению 7-летних еврооблигаций объемом 1млрд. долл.

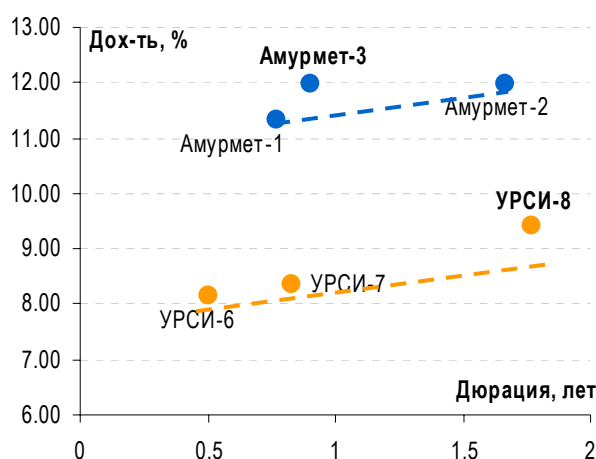
## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ничего примечательного в рублевых облигациях накануне длинных выходных не происходило. Котировки продолжили расти на небольших объемах, поддерживаемые благополучной ситуацией с ликвидностью и позитивными настроениями на рынке акций.

Среди прочего, мы отметили спрос в вышедших на вторичные торги облигациях **УРСИ-8** (YTP 9.42%, +30бп) и **Амурметалл-3** (YTP 11.97%, +40бп). Оба выпуска «оптически» выглядят привлекательно относительно собственных кривых доходностей. Однако это отнюдь не гарантирует дальнейшего роста их котировок (возможно, «старые» выпуски несколько переоценены).



### *НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ*

Большинство участников рынка в ближайшие дни вернутся на свои рабочие места после череды майских праздников, поэтому следует ожидать роста торговой активности. Мы полагаем, что медленное укрепление котировок в ближайшие дни продолжится. Комфортная ситуация с рублевой ликвидностью, а также непрекращающиеся интервенции **Центробанка** (по оценкам наших дилеров, в четверг регулятор купил около 1.3 млрд. долл.) «перевесят» риски, связанные с очередными налоговыми платежами и возможным дальнейшим ужесточением денежно-кредитной политики. В то же время, мы рекомендуем инвесторам сохранять осторожность и оставаться в бумагах хорошего кредитного качества с короткой дюрацией. Проблема превышения спроса на длинные деньги над предложением на кредитном рынке (в т.ч. на рынке облигаций) пока никуда не исчезла, поэтому риск роста процентных ставок сохраняется.

Завтра пройдет очередной **депозитный аукцион**, в рамках которого **Минфин** планирует предложить банкам 50 млрд. рублей по минимальной ставке 7.50% (+25бп). На наш взгляд, объем размещения и на этот раз будет довольно скромным, т.к. те банки, которым даже сейчас могли бы пригодиться месячные деньги по 7.5%, наверняка близки к исчерпанию своего скромного лимита в рамках данных операций.

### *НОВЫЕ КУПОНЫ*

По выпуску **Бахетле-1** (УТР 9.79%) была установлена новая полугодовая оферта с купоном 15%. Также на полгода определен купон по облигациям **Спецстрой-2** (УТР 8.61%). Его величина составляет 13%. Наконец, по **Тензор-Финанс-1** (УТР 20.94%) процентная ставка была зафиксирована на уровне 14.5% до погашения.



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.