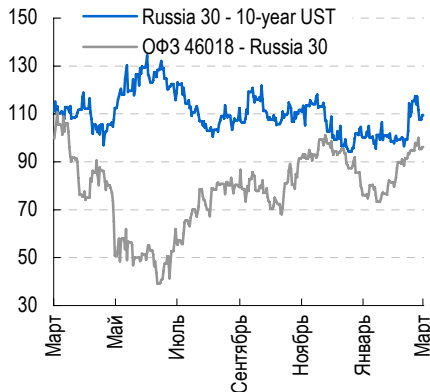
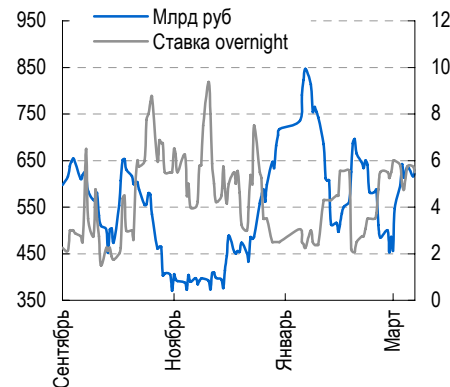


вторник, 13 марта 2007 г.

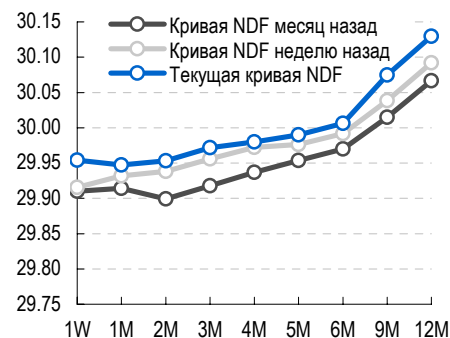
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 мар	Размещение руб.обл. Глобэксбанк-1
13 мар	Данные по розничным продажам в США
13 мар	Размещение еврообл. Миракс
13 мар	Размещение еврообл. Еврохим
13 мар	Размещение еврообл. ТНК-ВР
15 мар	Размещение руб.обл. Якутскэнерго-2
15 мар	Выплата ЕСН, страховых взносов
15 мар	PPI (индекс цен производителей) в США

Рынок еврооблигаций

- Доходности **US Treasuries** снизились на новостях о проблемах с sub-prime mortgages. Новости первичного рынка – успех **Еврохима** и привлекательные ориентиры по новым траншам **ТНК-ВР** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Об облигациях **авиадвигателестроительных компаний**, выпусках **Русь-Банка** и **Банка Русский Стандарт**. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Банк ГЛОБЭКС (NR): комментарий к размещению.**
- Вкратце: Сообщается, что на прошедшей вчера встрече главы Газпрома (Ва2/BBB/BBB-) А. Миллера и президента Башкортостана М. Рахимова была достигнута договоренность о продаже Газпрому контрольного пакета акций Салаватнефтеоргсинтеза (NR) (Источники: Ведомости, Коммерсантъ). Тем не менее, тон публикаций газет свидетельствует о сохранении некоторой неопределенности в данном вопросе. Мы полагаем, что сообщения могут способствовать новой волне покупок в рублевом выпуске САНОС-2 (8.07%; около 140bp к кривой доходности Газпрома).**
- Вкратце: Организатор выпуска облигаций сети Арбат Престиж (NR) сообщил вчера со ссылкой на компанию, что сделка по выкупу 40% акций у миноритария была профинансирована основателем и контролирующим акционером В. Некрасовым исключительно за счет собственных средств. Кроме того, сообщается, что в ближайшее время Некрасов намерен увеличить собственный капитал группы за счет приобретения допэмиссии акций на 1 млрд. руб. Эти новости несколько смягчают негативное впечатление, которое сложилось у нас после сообщений СМИ о сделке по выкупу акций и грандиозных инвестиционных планах Арбат Престижа (см. наш комментарий от 20 февраля). Тем не менее, мы полагаем, что в перспективе 12-18 месяцев долговая нагрузка компании будет оставаться на высоком уровне (Долг/ЕБИТДА более 6х). Поддержку кредитному профилю Арбат Престижа оказывает наличие крупного портфеля недвижимости.**
- Вкратце: Moody's повысило рейтинг ВымпелКома до Ва2.** Таким образом, сейчас и Moody's, и S&P считают, что по уровню кредитного качества ВымпелКом (Ва2/BB+) сильнее, чем МТС (Ва3/BB-). Еврооблигации обеих компаний пока торгуются на единой кривой доходности. Мы рекомендуем переключаться из выпусков МТС в облигации ВымпелКома.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.55	-0.04	-0.23	-0.15
EMBI+ Spread, бп	181	+2	+13	+12
EMBI+ Russia Spread, бп	109	+3	+11	+13
Russia 30 Yield, %	5.65	-0.02	-0.12	0
ОФЗ 46018 Yield, %	6.61	-0.01	+0.03	+0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	545	+12.7	+176.7	-121.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.3	-0.1	-213.5	-31.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	13.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.88	-0.45	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	0	-0.05	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	60.7	-0.4	+3.7	+0.0
Индекс РТС	1812	+3	-55	-98

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Доходность 10-летних **US Treasuries** вчера скорректировалась вниз до 4.55% (-4бп). Причины – новые сообщения о проблемах на рынке sub-prime mortgages (одному из крупных участников рынка угрожает банкротство) и опасения относительно дальнейшего ухудшения конъюнктуры на американском рынке жилья.

Спрэд **EMBI+** расширился на 2 бп. до 181бп. Сделок с **Russia 30** (YTM 5.65%) было немного, котировки находятся около 113 1/2 (UST+110бп).

Источником интересных новостей вчера был первичный рынок. Завершилось размещение дебютного 5-летнего выпуска компании **Еврохим** (BB-/BB-). Объем составил USD300 млн., купон был установлен на уровне 7.875% (первоначальный ориентир – 8.00%). Мы слышали о значительной переподписке (спрос около USD1 млрд.). Утренние котировки по выпуску – 100.25-100.65 (доходность по офферу 7.72%). В принципе, выпуск разместился с премией около 50-60бп к кривым доходности Евраз и Северстали, имеющих сопоставимые кредитные рейтинги. Насколько мы понимаем, премия была обусловлена слабой конъюнктурой рынка в начале роад-шоу, а также опасениями инвесторов относительно того, что финансовые показатели Еврохима будут ухудшаться по мере роста внутренних цен на газ. Мы не исключаем продолжения покупок в выпуске Еврохима.

На сегодня запланировано закрытие сделки по размещению 5-летнего и 10-летнего траншей выпуска еврооблигаций **TNK-BP** (Baa2/BB+/BBB-). Объявленные вчера ориентиры (UST+175 и UST+225) предполагают премию в размере 15бп к кривой доходности TNK-BP, поэтому мы рекомендуем поучаствовать в этих выпусках.

Кроме того, было объявлено о начале маркетинга 2-летнего выпуска CLN Банка **ЦентрКредит**. Напомним также, что сегодня закрывается книга заявок по **CLN Mirax 09**. Абсолют Банк продолжает размещение.

Рынок рублевых облигаций

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

Незначительное улучшение конъюнктуры денежного рынка привело вчера к неагрессивным покупкам в длинных выпусках ОФЗ, Москвы и первого эшелона. На небольших объемах котировки этих бумаг выросли в среднем на 5-10бп.

В облигациях 2-3 эшелона активность была более высокой. После объявления новых купонов «выстрелил» выпуск **Русь-Банк-1** (+73бп; YTM 9.75%). На наш взгляд, основной потенциал снижения доходности уже исчерпан, т.е. выпуск занял «справедливое» место на карте доходность/риск/дюрация. Вчера мы также отметили спрос в облигациях **ЦТК-4** (+22бп; YTM 7.58%), **ВолгаТелеком-3** (+34бп; YTM 7.51%), **Мечел-2** (+10бп; YTP 8.04%), **ХКФБанк-4** (+6бп; YTP 9.96%), **Хайленд Голд-1** (+2бп; YTM 13.53%), **Интегра-1** (+8бп; YTM 10.23%) и **Промтрактор-2** (+10бп; YTM 10.56%).

Сохраняется интерес к облигациям авиадвигателестроительных компаний. Еще на 25бп выросли вчера котировки выпуска **УМПО-2** (YTP 8.62%), около 15бп прибавил в цене **ПМЗ-1** (YTP 9.58%). На наш взгляд, сейчас инвесторам имеет смысл зафиксировать прибыль в УМПО-2 и «переложиться» в облигации **НПО Сатурн-2** (YTP 8.81%). Этот выпуск имеет чуть более короткую дюрацию, более привлекательный саггу и предлагает спрэд к кривой ОФЗ на уровне 280бп (против 255бп в УМПО-2).

Банк Русский Стандарт вчера объявил 1.5-годовую оферту и установил купоны по своему 5-му выпуску (YTP 7.61%). Интересно, что ставка купона была пересмотрена в сторону повышения – 8.5%, что соответствует доходности на уровне 8.66% (дюрация 1.4 года). Несмотря на это, мы полагаем, что выпуск все-таки имеет смысл предъявить к оферте, так как он не слишком ликвиден. Более интересно выглядит выпуск **РусСтандарт-7** (YTP 9.04%, дюрация – 1 год), который сейчас доступен ниже номинала.

Мы по-прежнему ожидаем ухудшения конъюнктуры денежного рынка в связи с предстоящими в ближайшие дни налоговыми выплатами (ЕСН), а также размещениями ОФЗ (25 млрд. руб.) и ОБР (250 млрд. руб.). Поэтому присутствующий спрос в ОФЗ и облигациях первого эшелона мы рекомендуем использовать для сокращения позиций в этих выпусках.

Банк Глобэкс (NR): краткий комментарий к размещению

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

Сегодня состоится размещение дебютного облигационного займа Банка ГЛОБЭКС объемом 2 млрд. руб. с годовой офертой.

Среди недостатков кредитного профиля банка мы отмечаем слабую диверсификацию кредитного портфеля, большой объем бизнеса со связанными сторонами (что ограничивает возможности по M&A, IPO), а также низкий уровень прозрачности (отсутствуют комментарии к отчетности по МСФО и кредитные рейтинги, а информационный меморандум не содержит подробных данных о показателях концентрации в активах и пассивах).

К сильным сторонам мы относим сравнительно большие размеры банка (входит в топ-30) и хороший запас в показателях адекватности капитала. В стресс-сценарии возможна поддержка от акционеров, имеющих крупный девелоперский бизнес. Однако действие последнего фактора ограничено в связи с высокой корреляцией между рисками для девелоперского и банковского бизнеса акционеров.

Ориентиры организаторов на уровне 11%+ за годовой риск Банка ГЛОБЭКС мы считаем близкими к справедливым.

Ключевые финансовые показатели банка ГЛОБЭКС

млн. руб.	2004 г. МСФО	2005 г. МСФО	2006 г. РСБУ
Процентные доходы	3 544	4 471	5 549
Процентные расходы	2 110	3 061	2 972
Чистый процентный доход	1 433	1 410	2 577
Чистый доход по услугам и комиссиям	15.1	50.9	131.1
Операционные расходы	1 117	1 592	1 833
Чистая прибыль/убыток	393	536	990
Собственный капитал	10 822	11 364	11 070
Чистый ссудный портфель	27 467	34 490	47 100
Активы	37 694	51 583	64 405
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	4.9%	3.8%	4.7%
Рентабельность собственного капитала	3.6%	4.7%	8.9%
Рентабельность активов	1.04%	1.04%	1.5%
Собственные средства/Активы	28.7%	22%	17.2%

Источник: ГЛОБЭКС, оценка МДМ-Банка



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.