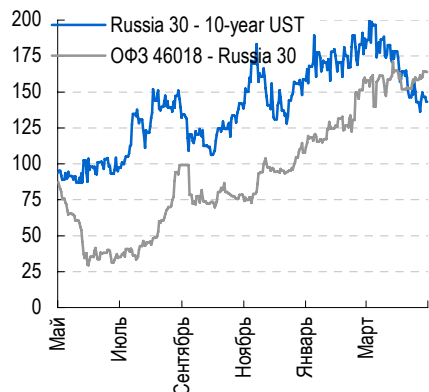
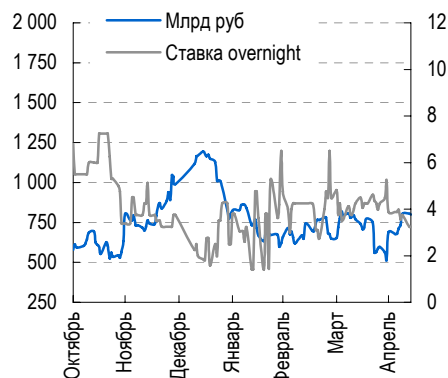


вторник, 13 мая 2008 г.

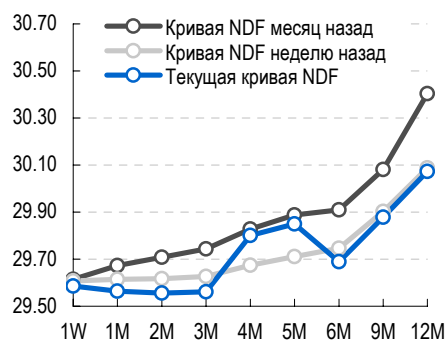
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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, ЕСН
15 май	Статистика по промышл. производству

Рынок еврооблигаций

- Аппетит к риску растет. Впервые за 3 месяца **TED-спрэд** опустился ниже 100бп. В российских «корпоративках» сохраняется спрос (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Покупки продолжают. Обращаем внимание на **3-й и 4-й выпуски Русфинанс банка**. О завтрашних аукционах (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- **Аптечная сеть 36.6 (NR) объявила о продаже своего медицинского бизнеса за 110 млн. долл.** Компания получит деньги до 1 июня 2008 г. На наш взгляд, это очень обнадеживающая новость для кредиторов Аптек, в т.ч. держателей облигаций. Компания продемонстрировала способность в короткие сроки реализовать часть заявленной стратегии по решению проблемы с высокой долговой нагрузкой. «В запасе» у Аптек еще остаются пакет акций Верофарма стоимостью более 250 млн.долл. и портфель недвижимости. Спекулятивный потенциал в облигациях Аптек (14.6%) исчерпан – бумаги торгуются вблизи справедливых уровней, имеют очень короткую дюрацию и низкую ликвидность.
- **Акционеры Банка Русский Стандарт (Ba2/BB-/BB-) утвердили решение о выплате дивидендов за 2007 г. в размере 4 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). Мы можем лишь повторить наш комментарий, данный 14 апреля, когда впервые появилась информация о возможных дивидендных выплатах. На наш взгляд, у банка действительно есть «избыточный» капитал (Tier 2 ratio 20-23%), который формально можно изъять без угрозы для платежеспособности. Однако, в текущих условиях повышенных рисков рефинансирования и ограниченного доступа к оптовым рынкам капитала, кредиторам и рейтинговым агентствам было бы спокойнее, если бы «запас прочности» банка был максимально большим. Мы воспринимаем новость как умеренно-негативную с кредитной точки зрения. В то же время, мы по-прежнему считаем профиль Русского Стандарта очень устойчивым, а репуемые в ЦБ рублевые облигации банка – привлекательными.

- **Вкратце: Moody's изменило прогноз рейтинга ВымпелКома (Ba2) со «Стабильного» на «Позитивный».** Насколько мы понимаем, среди прочего Moody's впечатлило успешное размещение 5-ти и 10-ти летних еврооблигаций ВымпелКома на 2 млрд. долл., с помощью которых компания профинансировала сделку по покупке Golden Telecom.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.80	+0.03	+0.33	-0.23
EMBI+ Spread, бп	267	0	-21	+28
EMBI+ Russia Spread, бп	153	-2	-31	+6
Russia 30 Yield, %	5.23	-0.01	-0.02	-0.28
ОФЗ 46018 Yield, %	6.87	-0.01	-0.03	+0.40
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	587.9	+15.5	+48.7	-300.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	212.2	-20.8	-17.8	+97.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	81.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.88	+0.13	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	+0.01	0	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	122.9	-2.5	+14.2	+29.0
Индекс РТС	2321	+37	+209	+30

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

АППЕТИТ К РИСКУ РАСТЕТ

Неделя на мировых рынках началась на мажорной ноте. Результаты **HSBC** и страховщика **MBIA**, а также комментарии менеджмента этих двух финансовых институтов, способствовали росту на рынках акций. В **US Treasuries**, соответственно, преобладали продажи. Аппетит инвесторов к риску постепенно возвращается на докризисные уровни – так называемый **TED-спрэд** (3mLIBOR против 3mT-Bills) впервые за три месяца опустился ниже 100 бп, что свидетельствует о росте уровня взаимного доверия на мировом межбанковском рынке:



В сегменте развивающихся рынков – без изменений; спрэд **EMBI+** остается на уровне 267бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.23%) также сохраняет свои ценовые уровни, его спрэд – около 145бп. В корпоративном сегменте настроения достаточно оптимистичны – видны «биды» практически по всему спектру бумаг, но к серьезным изменениям в ценах это пока не привело. Вчера мы отметили покупки в **VIP 13** (YTM 8.16%), **SLAVFN09** (YTM 13.53%), **FLC11** (YTM 9.43%), и неагрессивные продажи в новых выпусках **Евраза**.

В США сегодня будут опубликованы цифры по **розничным продажам и товарным запасам**, а также **инфляционный индекс цен на импорт**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

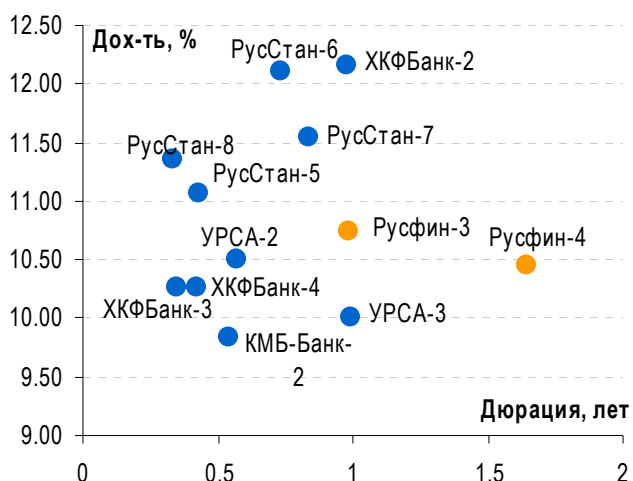
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ПОКУПКИ ПРОДОЛЖАЮТСЯ

Инвесторы вчера были настроены достаточно оптимистично – в течение дня цены большинства рублевых облигаций плавно двигались вверх. Однако ближе к вечеру некоторые участники рынка, вероятно, решили зафиксировать прибыль. В частности, примерно на 15-20бп снизились котировки выросших на прошлой неделе выпусков **ГСС-1** (YTP 9.40%), **АФК Система-1** (YTP 8.83%) и **Амурметалл-3** (YTP 12.35%). Вместе с тем ситуация на денежном рынке остается достаточно комфортной: ставки **overnight** вчера держались около 3.5-4%, а ЦБ, по оценкам наших дилеров, купил еще порядка **2 млрд. долл.** – похоже, спекулянты не оставляют надежды на укрепление номинального курса рубля к корзине.

В части торговых рекомендаций сегодня мы бы хотели обратить Ваше внимание на облигации **Русфинанс Банк-3** (YTP 10.74%, сейчас заблокированы «на купон») и **Русфинанс Банк-4** (YTP 10.45%). На наш взгляд, они могут стать хорошим приобретением для относительно консервативных инвесторов, которых интересуют сравнительно короткие бумаги хорошего качества. Напомним, что **Русфинанс** является 100%-й дочкой французской группы **Societe Generale (Aa2/AA-/AA-)**. Его облигации сейчас предлагают более

высокую доходность по сравнению с выпусками **УРСА Банка** и **ХКФ Банка**, несмотря на то, что **Русфинанс** имеет гораздо более сильную комбинацию кредитных рейтингов (Ваа2/BB+ против Ва3/В+ у **УРСА/ХКФБ**). Справедливости ради отметим, что **Русфинанс** и других дочек **SocGen** есть обширные планы по новым размещениям. Но ведь и российские розничные банки наверняка будут использовать любое «окно» для продажи новых выпусков.



О ЗАВТРАШНИХ АУКЦИОНАХ

Завтра **Минфин** проведет два очередных аукциона по **ОФЗ** суммарно на 14 млрд. рублей: **46020** – на 6 млрд. рублей, **26200** – на 8 млрд. рублей. На прошлой неделе **Минфин** еще раз доказал, что его устраивает «нерыночный» характер аукционов, когда основную часть размещаемых бумаг выкупают несколько крупных госинститутов. На наш взгляд, завтра мы увидим повторение этого сценария.

Одновременно завтра пройдет размещение не торговавшегося ранее выпуска **Москва-50** с погашением в 2011 году на 5.5 млрд. рублей. Мы полагаем, что здесь доходность может сложиться около 7.25%. Мы по-прежнему не находим московские облигации привлекательными по сравнению с рублевыми выпусками банков сопоставимого кредитного качества.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По выпуску **МГТС-5** (УТР 7.87%) была объявлена новая годовая оферта, купон на этот срок сохранен в размере 7.1%. Выпуск малоликвиден, и, на наш взгляд, не представляет интереса.



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.