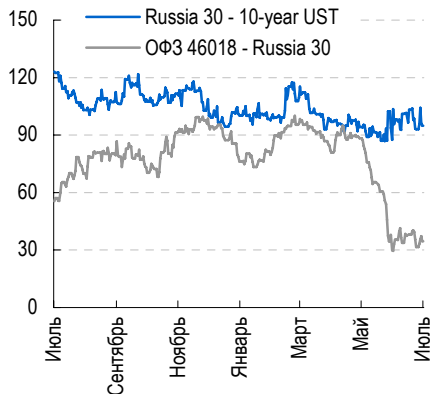


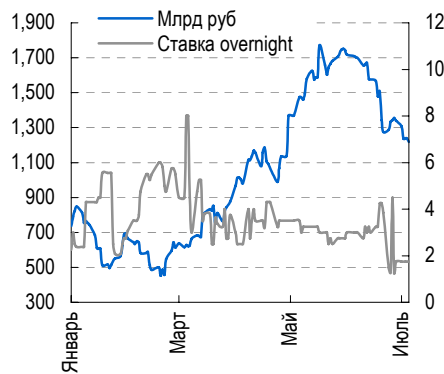
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 13 июля 2007 г.

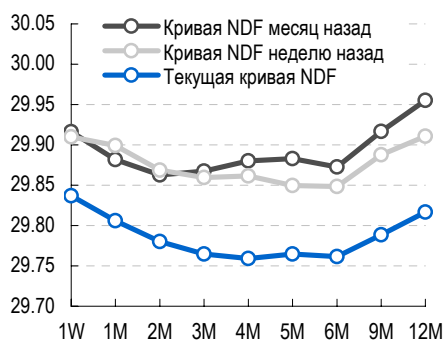
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 июля	Индекс цен на импорт в США
13 июля	Статистика по розничным продажам в США
16 июля	Уплата ЕСН
17 июля	Размещение руб.обл. Удмуртия-25002
17 июля	Индекс цен производителей в США
18 июля	Доразмещение ОФЗ 26199
18 июля	Статистика по ИПЦ в США
18 июля	Выступление Б.Бернанке перед Конгрессом

Рынок еврооблигаций

- Большинство банков размещаются с премией. По всей видимости, спрос на новые выпуски снижается в связи с отпускным сезоном. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- С точки зрения «relative value» интересны Мособласть 5 и 6, ХКФБ-4 и Энергоцентр-1. (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце:** Группа Белон (NR) планирует в ближайшие две недели провести размещение акций на российских биржах (Источник: Интерфакс). Инвесторам будут предложены акции контролирующего акционера, т.е. сама компания не получит дополнительного капитала. В связи с этим мы считаем, что сделка не окажет какого-либо существенного влияния на кредитный профиль Белона. Напомним, что компания сейчас находится в очень активной стадии инвестиционного цикла, в связи с чем ее долговая нагрузка за последнее время серьезно выросла. Соотношение «Долг/ЕБИТДА» по итогам 2006 г. составило 6х, и этот показатель, вероятно, ухудшится в текущем году. Выпуски Белон-Финанс 1 и 2 (8.6-8.7%) кажутся нам несколько переоцененными.
- Вкратце:** Финская электроэнергетическая компания Fortum (A2/A-/A+), приняла решение о продаже принадлежащего ей пакета в Ленэнерго (около 35.5%). (Источник: Рейтер). Мы не видим каких-либо серьезных последствий выхода Fortum из состава акционеров для способности Ленэнерго исполнять свои долговые обязательства. Ключевыми факторами кредитного профиля компании остаются поддержка со стороны РАО ЕЭС, а также администрации Санкт-Петербурга – будущего акционера Ленэнерго, готового увеличить капитал компании и поддержать ее в части тарифного регулирования. Вместе с тем, потенциала опережающего роста в котировках длинных облигаций Ленэнерго 1 и 2 (7.90-7.95%) мы не видим. В сегменте сетевых компаний нам больше всего нравится выпуск ЕЭСК-1 (8.49%).

- Вкратце:** В нашем вчерашнем комментарии по ОГК-2 мы не вполне корректно рассчитали финансовые коэффициенты. Скорректированный на неденежные операционные доходы показатель ЕБИТДА по итогам 2006 г. оказался близок к нулю (маржа около 1%, а не 17%, как мы указывали вчера). Так или иначе, экстраполировать эти результаты на будущие периоды не имеет смысла. Облигации ОГК-2 (7.85%) торгуются на ожиданиях крупной доэмиссии акций, одним из главных претендентов на которую называют Газпром (А3/ВВВ/ВВВ-).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	5.13	+0.04	-0.17	+0.43
EMBI+ Spread, бп	165	-4	+9	-4
EMBI+ Russia Spread, бп	92	-3	+5	-4
Russia 30 Yield, %	6.08	+0.03	-0.09	+0.43
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	0	-0.05	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	473.8	+5.3	+14.8	-192.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	743.7	-25.4	-506.4	+629.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	101.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.17	-0.1	-	-
RUB/Бивалютная корзина	29.84	-0.01	-0.09	+0.16
Нефть (брент), USD/барр.	76.4	+1.0	+6.5	+15.7
Индекс РТС	2049	+53	+242	+139

Источники: оценки МДМ-Банк, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

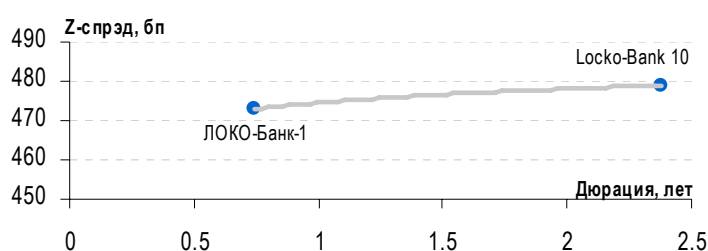
Котировки **10-летних US Treasuries** вчера продолжили снижение. К концу дня их доходность выросла до 5.13% (+4бп). По всей видимости, опасения по поводу ипотеки отходят на второй план, и инвесторы постепенно переводят средства из консервативных UST в более рискованные активы – индекс **Dow Jones** вырос вчера на 2.05%. Вышедшая экономическая статистика вполне оправдала ожидания. Сегодня выйдут данные по объему розничных продаж и индексу импортных цен в США.

На фоне возобновления аппетита к риску сокращают спрэды облигации **Emerging markets – EMBI+** сузился до 165бп (-4бп). Правда, происходит это, главным образом, за счет движений американского рынка - из-за сезона отпусков ликвидность в EM заметно сократилась, а изменения цен незначительны.

Для российского сегмента еврооблигаций вчерашний день выдался довольно скучным. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 6.08%) все время торговался в диапазоне 110 1/8 – 110 1/4, лишь к концу дня снизившись на 1/8. Спрэд к UST остается на уровне 95-96бп. В корпоративном секторе похожая картина, только ликвидности еще меньше.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Локо-Банк (B2/B-) озвучил ориентир по своим 2-летним рублевым еврооблигациям – процентная ставка ожидается на уровне 10.25-10.50% (свопы+475-500бп). Рублевый выпуск банка торгуется со спрэдом к свопам (NDF/CCS) около 470бп. Спрэд к свопам в еврооблигациях **ЛОСКО 10** – примерно 480бп. На этом фоне озвученный диапазон выглядит достаточно справедливо. Мы предполагаем, что размещение пройдет по верхней границе (10.50%), т.е. с премией к «справедливым» уровням в размере 20-25бп. Во всяком случае, все последние банковские выпуски размещались примерно так (из недавних – Транскапиталбанк, Альфа-банк Украина). Возможно, это связано со снижением спроса по мере перехода сезона отпусков в «активную стадию». В любом случае, для остающихся на местах инвесторов – это хорошая возможность заместить менее доходные выпуски в своем портфеле на более доходные.



Еще один пример размещения с премией – новый 3-летний выпуск **УкрСибБанка** (Ba2/BB-). Вчера price-talk по нему был пересмотрен в сторону повышения - до 7.375% (+1/8). Сейчас на рынке обращаются выпуски **UKRSIB 08** (YTM 6.42%) и **UKRSIB 11** (YTM 7.52%), таким образом, премия к кривой составит около 40-45бп.

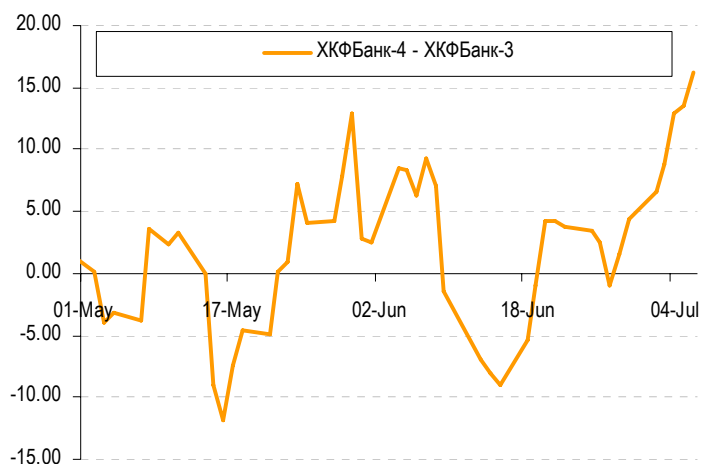
Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ничего принципиально нового на рублевом долговом рынке вчера не произошло. Котировки ОФЗ прогнозируемо скорректировались вниз (5-10бп) вслед за UST. В корпоративном секторе по-прежнему растут облигации первого эшелона (10-15бп). Выпуски **МосОбласть-6** (УТМ 6.60%) и **МосОбласть-7** (УТМ 6.97%) все еще «выпадают» из этого процесса – их спрэд к кривой Газпрома расширился до 15-20бп, хотя исторически он был нулевым, либо вовсе отрицательным.

Обращаем внимание на выпуск **ХКФБанк-4** (УТМ 9.19%). За то время, пока он был «заблокирован» на купонные выплаты, довольно заметно подросли котировки сравнимого по дюрации **ХКФБанк-3** (УТМ 8.93%). В результате спрэд между двумя выпусками расширился до 15-17бп. Мы ожидаем, что в ближайшие дни этот спрэд исчезнет, в связи с чем прогнозируем рост котировок ХКФБанк-4 до 101.55 (последние котировки – 101.26).



НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Результаты вчерашних размещений компаний «Стратегия РОСТ» и «Домоцентр» соответствуют нашим ожиданиям. Размещение Купон по выпуску **Рост-Лайн-1** вчера был установлен в размере 12.75% (УТР 13.16%). Облигации **Домоцентр-1** были размещены с доходностью 11.83% к полуторагодовой оферте (купон – 11.50%).

Размещение облигаций **Энергоцентр-1** прошло несколько хуже, чем предполагалось – купон был установлен в размере 9.3% (УТР 9.52%). Вероятно, инвесторов смутила структура выпуска (см. вчерашний комментарий). Кроме того, возможно, сказался избыток предложения квази-риска МОИТК. Тем не менее, на наш взгляд, для инвесторов, которые считают для себя возможным держать во многом «репутационный» риск Мособласти, облигации Энергоцентр-1 выглядят неплохой альтернативой другим выпускам, структурированным похожим образом (напр. Спецстрой-2, Мособлгаз). Кстати, как нам стало известно сегодня, оферта МОЭСК по облигациям Энергоцентр-1 будет структурирована так, что исключается риск «наложения» оферты (1/3 выпуска) и гарантии МОИТК (2/3 выпуска). Одобрение оферты должно произойти в ближайшее время. Кроме того, «кредитные усиления» МОИТК и МОЭСК покрывают не только основную сумму долга по облигациям Энергоцентра, но и купонные выплаты. Поэтому, несмотря на несколько непривычную структуру, по сути с точки зрения кредитного качества облигации Энергоцентра не уступают выпускам Спецстрой-2 и ОАО Мособлгаз. А разница в доходности при этом составляет около 70-75бп.



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

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com		

Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

Редакторы

Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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.