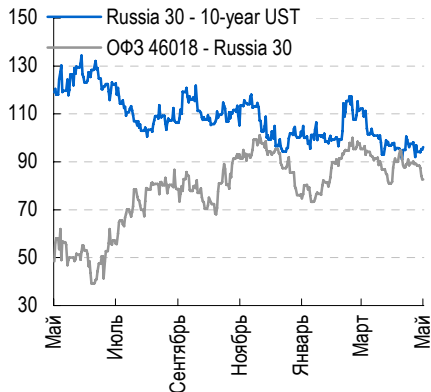
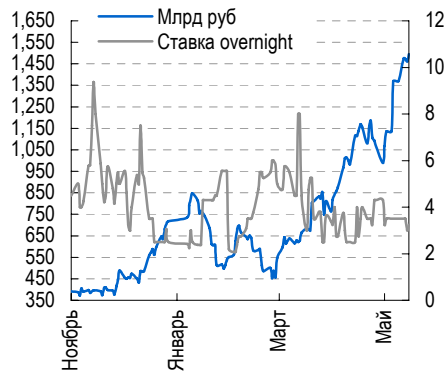


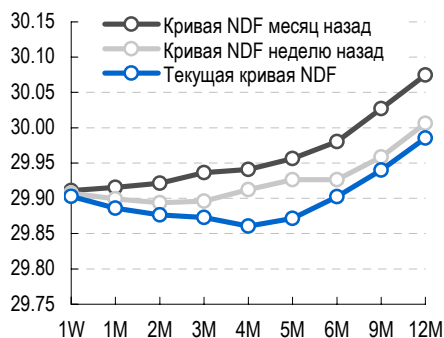
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

17 мая	Размещение руб.обл. Челябэнерго-1
17 мая	Размещение руб.обл. ЮГК ТГК-8-1
17 мая	Размещение руб.обл. Мособлгаз-1
17 мая	Индекс ведущих индикаторов в США
21 мая	Выплата НДС
22 мая	Размещение руб.обл. Сэтл Групп-1
22 мая	Размещение руб.обл. Девелопмент-Юг-1
23 мая	Размещение руб.обл. Объед.Кондитеры-1

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** пока стабильны. Держателям выпуска **TIBRU 09** имеет смысл продать его и поучаствовать в размещаемом выпуске **НБ Траст** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Об прошедших аукционах по **ОФЗ 46021**, **Русфинанс Банку**, сегодняшнем размещении **Мособлгаза** и выпусках, выходящих сегодня «на вторичку» (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Акционеры НОМОС БАНКа (ВаЗ/НР/В+)** отказались от планов IPO в пользу альянса с **ХКФ Банком (ВаЗ/В+)**. Мы полагаем, что кредиторы банков и рейтинговые агентства позитивно отреагируют на эти новости. Мы ожидаем постепенного сближения спрэдов облигаций двух банков за счет снижения доходности бумаг ХКФБ. Наиболее интересны в этом смысле рублевые выпуски **ХКФБ** (в особенности 3-й), а также еврооблигации **НСФВ 10** (более подробные комментарии и график см. на стр.3).
- Вкратце: Банк Возрождение (ВаЗ) успешно разместил доэмиссию акций**, в ходе которой привлек около USD177 млн. Очевидно, что столь крупная доэмиссия укрепит кредитный профиль банка в части показателей адекватности капитала и позволит ему сохранить высокие темпы роста кредитного портфеля. По нашим оценкам, текущие котировки 3-летних рублевых облигаций банка (YTM 8.55%) уже учитывают эти новости и не имеют значительного потенциала роста.
- Вкратце: Министр финансов А. Кудрин** в своих комментариях обратил внимание на то, что потенциал снижения инфляции, накопившийся в 1-м квартале 2007 г. (-1.6пп по сравнению с 2006 г.), постепенно растрачивается (апрель +0.2 пп, май, возможно, +0.1пп) из-за мощного притока валюты по счетам текущих и капитальных операций. На наш взгляд, такие заявления могут способствовать усилению ожиданий укрепления рубля и снижению доходностей NDF, что при прочих равных должно оказать поддержку рынку рублевых облигаций.
- Вкратце: Росимущество предлагает выкупить Ростелеком у Связьинвеста.** Это позволило бы устранить основное препятствие на пути приватизации инфраструктурного холдинга. На наш взгляд, сценарий приватизации Связьинвеста не предполагает серьезных изменений кредитного качества 7-ми региональных телекомов. Снижение фактора господдержки в рамках этого сценария будет компенсировано вероятным повышением эффективности. Кроме того, потенциальные претенденты на контрольный пакет Связьинвеста – достаточно сильные корпорации с высокими рейтингами. Поэтому мы не ожидаем реакции в котировках облигаций МРК.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.71	+0.01	-0.03	+0.01
EMBI+ Spread, бп	159	-1	-1	-10
EMBI+ Russia Spread, бп	96	+2	-1	0
Russia 30 Yield, %	5.66	0	-0.05	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	-0.01	-0.04	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	452.7	+2.4	+50.0	-213.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1041.9	+31.9	+330.5	+927.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	141.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.35	-0.05	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	68.0	-0.1	+2.1	+7.3
Индекс РТС	1857	+31	-134	-53

Рынок еврооблигаций

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

Вышедшая вчера в США статистика по рынку жилья и промышленному производству носила противоречивый характер. В итоге доходность **10-летних UST** к концу дня практически не изменилась, составив 4.71% (+16п). Сегодня будут опубликованы данные по **Leading Indicators**.

Спрэд **EMBI+** по итогам вчерашнего дня составил 1596п (-16п). Наибольший рост был отмечен облигациях **VENZ 34** (+7/8; YTM 7.30%) вследствие отказа президента Венесуэлы от идеи выхода из МВФ. Агентство **Standard&Poor's** повысило рейтинг Бразилии до BB+, что способствовало росту котировок **BRAZIL 40** (YTM 7.94%) примерно на 1/8.

Торговая активность в сегменте российских еврооблигаций вчера была достаточно низкой. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 5.66%) остались без изменения на уровне 113 3/8, спрэд к UST – около 95-96бп. В российских «корпоративках» мы не заметили каких-либо примечательных движений. А вот в сегменте казахстанских банковских облигаций наиболее ликвидные выпуски прибавили в цене примерно 1/2.

На первичном рынке вчера на уровне 9.50% были объявлены ориентиры по купону нового 3-летнего выпуска **Национального Банка ТРАСТ** (B1/B-). Это чуть выше доходности обращающихся на рынке облигаций «брата» НБ ТРАСТ – ИБ ТРАСТ (**TIBRU 09** (YTM 9.26%), короче на полгода). Очевидно, что разница в кредитном качестве двух банков не очень существенна. Конечно, можно говорить о том, что ИБ ТРАСТ лучше капитализирован, а НБ ТРАСТ имеет развитый розничный бизнес. Но у двух банков общие акционеры и системы управления. Более того, в будущем вероятно полное слияние двух банков. Поэтому держателям **TIBRU 09** разумно продать его и поучаствовать в выпуске НБ Траст.

Закрылась сделка по размещению FRN **Беларусьбанка** (B-). Купон составил, как и предполагалось, 3mLIBOR+375бп с ежеквартальным повышением на 25бп. Кроме того, стало известно о двух новых выпусках евробондов **Газпрома**, номинированных в евро и фунтах стерлингов. Начало роад-шоу запланировано на 21 мая.

Рынок рублевых облигаций

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

Основным событием вчерашнего дня стало доразмещение выпуска **ОФЗ 46021** на 15 млрд. рублей. В ходе аукциона спрос превысил предложение в 3 раза, а средневзвешенная доходность сложилась на уровне 6.45%, т.е. с дисконтом около 26п к вторичному рынку. По итогам дня котировки выпуска не изменились. Столь успешное размещение оказало поддержку и другим длинным выпускам госбумаг, в т.ч. **ОФЗ 46018** (+8бп; YTM 6.48%) и **ОФЗ 46020** (+9бп; YTM 6.78%). В корпоративном сегменте примерно на 5-10бп подросли котировки выпусков первого эшелона – **МосОбласть-6** (+14бп; YTM 6.85%), **ЛУКОЙЛ-3** (+5бп; YTM 7.10%), **Москва-44** (+7бп; YTM 6.53%). В остальном же рынок, по большому счету, остался на месте.

Вчера прошло размещение выпуска **Русфинанс Банк-3**, в ходе конкурса ставка купона была зафиксирована в размере 7.55% (YTM 7.69%), что соответствует спрэду к кривой CSS/NDF около 200бп. Напомним, что мы оценивали справедливую доходность выпуска на уровне 7.45-7.55% (см. вчерашний комментарий).

Сегодня состоится дебютное размещение облигаций **ОАО Мособлгаз** объемом 2.5 млрд. руб. и 1.5-годовой офертой (не путать с ГУП Мособлгаз). Учредителями компании являются Московская область (51%; ВВ/Ва2) и МОИТК (49%; S&P В/Позитивный). Основная цель деятельности компании – газификация областных котельных. Поручителем по выпуску выступает известный рынку эмитент – МОИТК. В настоящее время на рынке обращается выпуск **МОИТК-1** (YTM 8.97%; CSS/NDF+322бп), кроме того, «на форварде» можно найти **МОИТК-2** (YTM 9.03%; CSS/NDF+330бп). На наш взгляд, с точки зрения кредитного риска, облигации **Мособлгаз-1** как минимум не хуже облигаций МОИТК, т.к. для дефолта по Мособлгаз-1 платежеспособность должны потерять и Мособлгаз, и МОИТК. Поэтому мы полагаем, что размещаемый сегодня выпуск должен «лечь» на кривую МОИТК, т.е. его доходность должна составить около 8.70% (CSS/NDF+325бп).

Сегодня на вторичные торги выходят облигации **Белон-2** (УТР 9.45%), **ОИЖК-1** (УТМ 9.45%), **Банк Глобэкс-1** (УТР 11.26%) и **Магnezит-2** (УТР 8.81%). В последнее время увеличивается доля инвесторов, которые не могут покупать облигации при размещении (некоторые нерезиденты, управляющие компании), поэтому в дни выхода облигаций на «вторичку» мы нередко наблюдаем мини-ралли. Из перечисленных 4-х выпусков потенциально интересными нам кажутся облигации ОИЖК, по которым имеется гарантия Оренбургской области.

Акционеры НОМОС-БАНКа и ХКФБ приняли решение создать банковский альянс

Аналитики: *Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com*

Акционеры НОМОС БАНКа (ВаЗ/НР/В+) отказались от планов IPO в пользу альянса с ХКФ Банком (ВаЗ/В+). Ожидается, что акционеры двух банков создадут холдинговую компанию, в которую передадут акции НОМОСа и ХКФБ (Источник: Ведомости, Коммерсантъ).

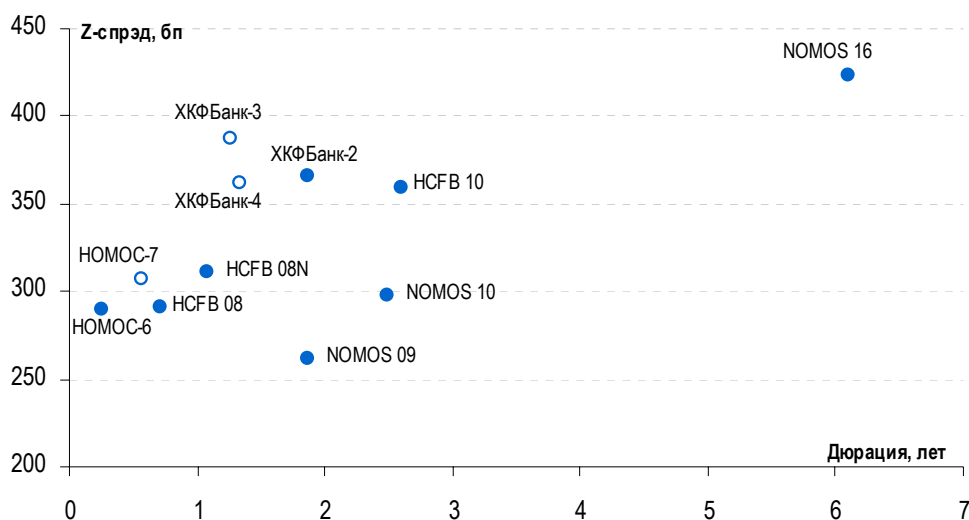
На наш взгляд, любые сделки по объединению в банковском секторе (за исключением тех, что приводят к уменьшению капитала), способствуют укреплению кредитных характеристик вовлеченных в них финансовых институтов.

В данном случае объединение формально не будет полным, т.е. ни один из двух банков не будет консолидирован в отчетности другого. Тем не менее, мы полагаем, что банки будут иметь общую систему управления (в т.ч. ликвидностью), что повысит их способность своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства. Кроме того, кредитные риски снизятся за счет диверсификации (НОМОС специализируется на корпоративном бизнесе, ХКФБ – на розничном).

Мы полагаем, что кредиторы и рейтинговые агентства позитивно отреагируют на эти новости. Мы ожидаем постепенного сближения спредов облигаций двух банков за счет снижения доходности бумаг ХКФБ. Наиболее интересны в этом смысле рублевые выпуски ХКФБ (в особенности 3-й), а также выпуск еврооблигаций HCFB 10 (см. диаграмму).

В более широком контексте новость подтверждает тезис о том, что российский банковский сектор переживает период консолидации. Мы ожидаем сохранения высокой M&A активности в секторе и поэтому считаем банковские облигации одним из наиболее привлекательных сегментов рынка.

Диаграмма. Выпуски облигаций банков НОМОС и ХКФБ в координатах «Z-спред к свопам/Дюрация».



Источник: ММВБ, Bloomberg, оценки 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

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

Электроэнергетика

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