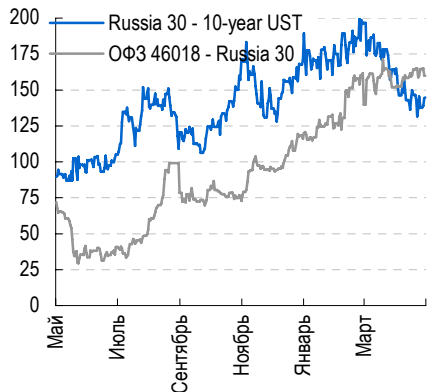


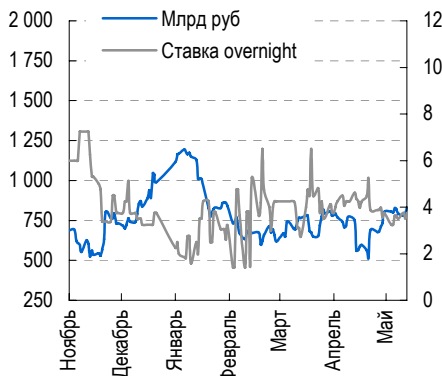
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 21 мая 2008 г.

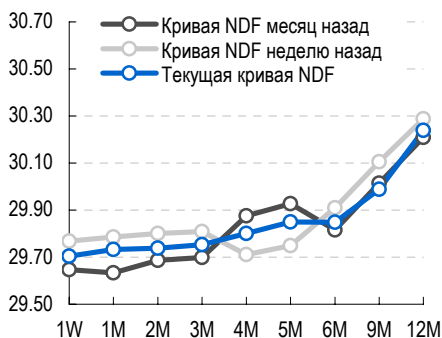
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

21 май	Размещение руб. обл. ВКМ-Лизинг-1
21 май	Отчетность Северстали за кв. 2008
21 май	Стенограмма апрельского заседания ФРС
22 май	Размещение руб. обл. НС-Финанс-1
23 май	Статистика по вторичному рынку жилья США
23 май	Размещение руб. обл. Сенатор-1
23 май	Размещение руб. обл. Нац.Капитал-2
26 май	Уплата акцизов, НДС

Рынок еврооблигаций

- Стагфляционные данные затрудняют прогнозирование движения UST
- РСХБ завершает размещение; 10-летний транш выглядит интереснее (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- О покупках в 1-м эшелоне, продолжающихся интервенциях ЦБ на валютном рынке и итогах опроса (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- **Производитель пассажирских вагонов Вагонмаш (NR) планирует привлечь кредит Банка Санкт-Петербург на 1.5 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). Практически весь финансовый долг Вагонмаша состоит из двух выпусков облигаций. Первый, на сумму 300 млн. руб. погашается в июне 2008 г. (YTW 11%), а по второму выпуску (YTW 13%) объемом 1 млрд. руб. в этом же месяце оферта. Привлечение кредита решит для компании проблему рефинансирования, что должно успокоить держателей ее облигаций. Мы не рекомендуем ни покупать, ни избавляться от выпусков Вагонмаша. Кстати, как и обещала компания, ее финансовые результаты за 2007 г. выглядят значительно лучше по сравнению с 2006 г.
- **В ТНК-ВР (Ва2/BB+) вновь прошли обыски, а МВД заявляет о крупных налоговых претензиях к «дочкам» группы** (Источник: Reuters). На этом фоне спрэды между еврооблигациями ТНК-ВР и Газпрома продолжают расширение после того, как они сузились в конце апреля на спекуляциях о скором объединении двух компаний. Мы полагаем, что противоречивый новостной фон вокруг ТНК-ВР сохранится. Мы рекомендуем покупать спрэд TMENRU-GAZPRU в моменты его расширения за пределы 120бп и фиксировать прибыль при его сужении до 70-80бп.
- **Северсталь (Ва2/BB) отчиталась за 1-й квартал и предложила приобрести американскую стальную компанию Esmark за 1.24 млрд.** (Источник: Reuters). На наш взгляд, ни финансовые результаты, ни новость о возможном поглощении Esmark не повлияют на котировки еврооблигаций Северстали. Если покупка Esmark состоится, она не приведет к заметному увеличению долговой нагрузки компании (Чистый долг/ЕБИТДА годовая ≈ 0.3x на 31.03.2008). В ближайшее время Северсталь, возможно, разместит новый выпуск облигаций.
- **Вкратце: МТС (Ва2/BB/BB+) отчиталась за 1-й квартал 2008 г. по МСФО.** Финансовый профиль компании остается очень прочным (Чистый долг/ЕБИТДА ≈ 0.5x). Рынок облигаций наверняка проигнорирует результаты МТС.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.78	-0.05	+0.07	-0.25
EMBI+ Spread, бп	261	+5	-4	+22
EMBI+ Russia Spread, бп	151	+5	-17	+4
Russia 30 Yield, %	5.22	0	-0.13	-0.29
ОФЗ 46018 Yield, %	6.82	-0.05	-0.05	+0.35
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	655.2	+11.8	+58.0	-233.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	175.7	+24.6	+23.5	+61.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	19.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.77	-0.06	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.70	+0.03	+0.09	+0.06
Нефть (брент), USD/барр.	127.8	+2.7	+13.4	+33.9
Индекс РТС	2453	-35	+281	+162

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

СТАГФЛЯЦИОННЫЕ ДАННЫЕ ЗАТРУДНЯЮТ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ДВИЖЕНИЯ UST

Да, к сожалению, именно стагфляционные. Рост цен на **commodities** грозит дополнить рецессию в США инфляцией, нивелировав дефляционный эффект от снижения цен на недвижимость и финансовые активы, а также ослабления потребительской активности.

Вчерашние данные по **PPI в США** за апрель обнаружили, что "ядро" индекса не просто выросло, а выросло весьма значительно – на 0.4% против консенсус-прогноза в 0.2%. В то же время, низкий **индекс экономического оптимизма** и снижение рынка акций из-за растущих цен на нефть сигнализировали об озабоченности инвесторов по поводу состояния американской экономики. Прогнозировать, что будет делать **ФРС** в данной ситуации с ключевыми ставками, очень сложно. Доходности **US Treasuries** вчера снизились на 6-9бп.

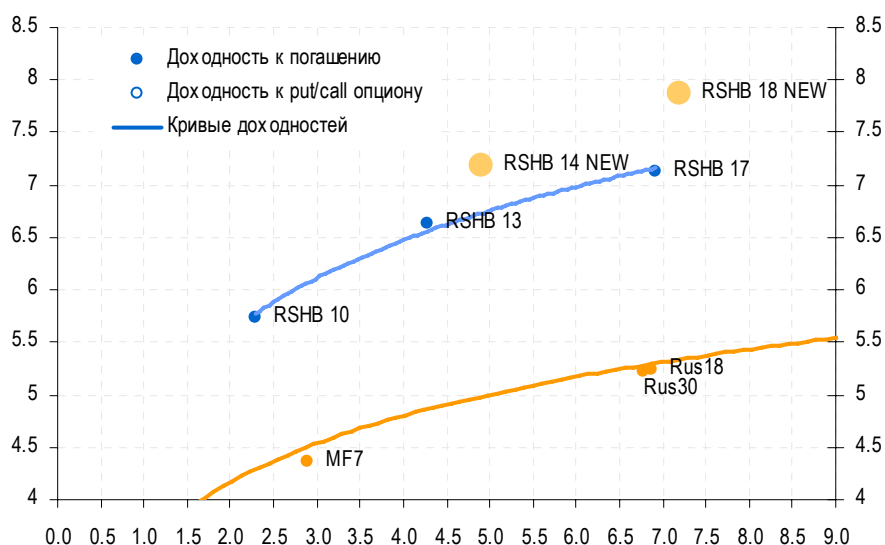
В сегменте **Emerging Markets** вчера были отмечены смешанные настроения. С одной стороны, вроде бы нужно «бежать к качеству», но, с другой стороны, **EM** – растущий сегмент мировой экономики, да и рост цен на нефть ему скорее «на руку». Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 5бп и составил 261бп.

На российском рынке ситуация схожая. Бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.22%) в цене почти не изменился, но спрэд расширился за ночь до 142-144бп. В корпоративном сегменте участники рынка фиксировали прибыль в **VIP 13** (YTM 7.80%), **VIP 18** (YTM 8.61%). Котировки нового выпуска **VTB 18** (YTM 6.81%) несколько снизились по сравнению со вчерашними значениями (100.75-101.0), но все еще чуть выше номинала (100.0-100.25).

Сегодня в **США** будет опубликована стенограмма апрельского заседания **ФРС**. Она будет особенно интересна в свете обострившихся инфляционных ожиданий.

РСХБ ЗАВЕРШАЕТ РАЗМЕЩЕНИЕ

Россельхозбанк (A3/BBB+) объявил параметры нового выпуска и ориентиры по доходности. Будут размещены два транша длиной в 5 с половиной лет (погашение в январе 2014 года) и 10 лет. Купонные ориентиры составили, соответственно, 7.125%-7.25% и 7.75%-8.00%. Об объемах траншей пока не сообщается, но каждый из них наверняка будет не менее 500 млн. долл.



На наш взгляд, эмитент предлагает довольно привлекательную премию к собственной кривой, особенно по длинному выпуску – чуть более короткий **RSHB 17** торгуется сейчас с доходностью не выше 7.25%. Как ожидается, сделка будет закрыта сегодня во второй половине дня.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ПОКУПКИ В 1-М ЭШЕЛОНЕ ; ИНТЕРВЕНЦИИ ЦБ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ; ИТОГИ ОПРОСА

Единственное, что мы отметили вчера на вторичном рынке – это возросший спрос на облигации **1-го эшелона** и рост их котировок на 10-20бп. Возможно, кто-то зафиксировал прибыль после ралли в акциях (**РТС** -1.4% после нескольких дней роста) и решил на время переложиться в ликвидные облигации. В частности, мы наблюдали покупки в выпусках **ФСК-5** (УТМ 7.27%), **ГидроОГК-1** (УТМ 8.35%), **РЖД-6** (УТМ 7.23%), **ФСК-3** (УТМ 6.84%), **Газпром-8** (УТМ 7.10%).

Больше ничем примечательным вчерашний день не запомнился. Ситуация на рынке была практически полностью идентична тому, что мы видели в понедельник – невысокая активность, незначительные колебания котировок большинства бумаг, и все это на фоне довольно комфортной ситуации на денежном рынке, где ставки **overnight** вчера под конец дня и вовсе опускались до 2.5%.

Кстати, сегодня утром суммарные остатки банков в **ЦБ** достигли 831 млрд. рублей (+38 млрд. руб. за 3 дня). По оценкам наших дилеров, с момента изменения порядка валютных интервенций (15 мая) **ЦБ** ежедневно покупал в интересах **Минфина** порядка 300-400 млн. долл. Вместе с тем, не стоит забывать, что период налоговых выплат еще не закончен (в понедельник предстоит уплата **НДПИ**).

Вы наверняка видели опубликованные нами вчера итоги опроса участников рынка. Если нет, то ключевые моменты – это присутствие ожиданий повышения ключевых ставок **ЦБ** и роста доходностей рублевых облигаций, нежелание увеличивать дюрацию портфелей и неоднозначное отношение к «господдержке» банковской системы. Мы можем прислать Вам полную версию итогов опроса, если Вы отправите запрос на bond_research@mdmbank.com.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По облигациям **Банк Солидарность-1** (УТР 14.53%) были установлены купоны до погашения в размере 12.50% (доходность 13.14%). На наш взгляд, это не самое выгодное предложение, так как более короткий выпуск **Банк Солидарность-2** сейчас торгуется на уровне 14.75%.

В выпуске **Нутринвестхолдинг-1** (УТР 9.75%) процентная ставка до погашения была зафиксирована на уровне 11% (доходность 11.36%). Наконец, новая годовая оферта была определена в облигациях **Росинтер-3** (УТР 10.77%), купон на этот срок составит 12%.



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.