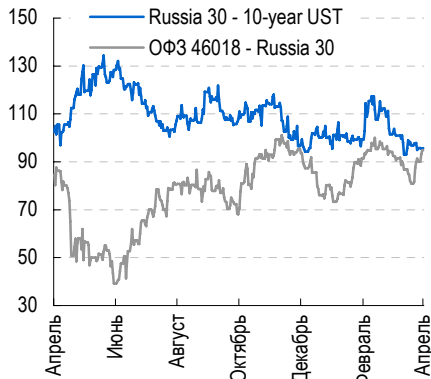
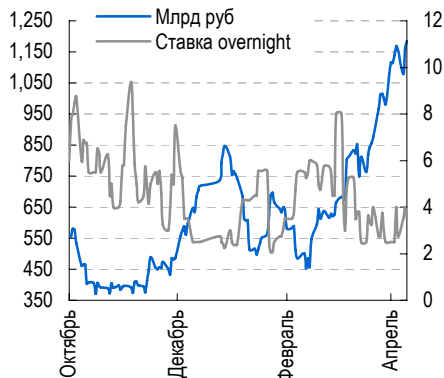


среда, 25 апреля 2007 г.

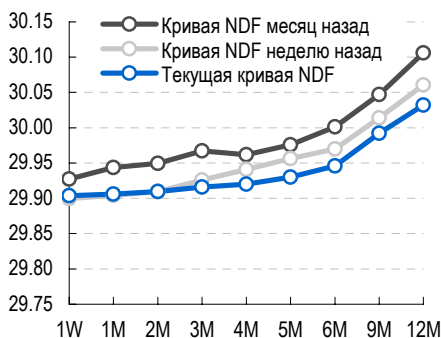
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

25 апр	Размещение руб.обл. ЮЛК Финанс-1
25 апр	Размещение руб.обл. Ленэнерго-3
25 апр	Размещение руб.обл. Интурист-1
25 апр	Статистика по первичному рынку жилья
25 апр	Индекс Durable Goods Orders
25 апр	"Бежевая Книга" ФРС
25 апр	Размещение руб.обл. КД Авиа-1
25 апр	Размещение руб.обл. МосОбл-25007

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** продолжили снижение на слабой статистике. Спрос в российских корпоративных выпусках. О размещении **Банка Москвы** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- О справедливой доходности по выпускам **Мособласть-7** и **Ленэнерго-3** и перспективах облигаций **ЭйрЮнион** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Связь-Банк (B2):** комментарий к размещению (стр.3)
- Вкратце: НОМОС-БАНК (Ва3/NR/B+)** может провести IPO уже в июне. В ходе размещения могут быть проданы как акции нынешних миноритарных акционеров, так и небольшая доэмиссия – всего около 20% от уставного капитала банка. НОМОС уже выбрал организаторов размещения. (Источник: Ведомости). Мы полагаем, что в случае проведения IPO спреда еврооблигаций NOMOS 10 (8.09%; MS+315бп) и NOMOS 16_11 (9.27%; MS+430бп) могут сузиться на 15-25бп. Рублевые выпуски банка имеют слишком короткую дюрацию и поэтому вряд ли продемонстрируют какую-то ценовую реакцию. Листинг и размещение доэмиссии могут также привести к позитивным изменениям рейтингов.
- Вкратце: Федеральная антимонопольная служба** продлила на 2 месяца срок рассмотрения ходатайства об увеличении доли **Газпрома (A3/BVB/BVB-)** в **Мосэнерго (B)** до контрольной (Источник: Рейтер). Мы считаем, что ФАС все-таки выдаст разрешение на сделку. Во-первых, Газпром – один из немногих инвесторов, способных профинансировать огромные потребности Мосэнерго в капвложениях. Во-вторых, Газпром – очень влиятельная корпорация. Поэтому, скорее всего, ФАС лишь ограничится требованием к Газпрому обеспечить равный доступ генерирующих компаний к газу. Спрэд выпуска Мосэнерго-1 (7.25%) к кривой доходности Газпрома составляет 55бп, в то время как спрэд Мосэнерго-2 (7.36%) к Газпрому – лишь 25бп. Мы считаем, что спрэды 2-го выпуска должны расширяться. Оба выпуска Мосэнерго входят в список A1.

- Вкратце: Шинный холдинг Амтел (NR)** планирует в июне-июле выпуск еврооблигаций на USD150 млн. для рефинансирования CLN, погашаемых в конце июня. Организатор – Notiga. Учитывая непростое финансовое положение группы Амтел, отсутствие рейтингов, новое для российского рынка имя организатора и выбранное время размещения (лето), его успех не столь очевиден. В настоящее время CLN компании торгуется с доходностью около 15%.

- Fitch** пересмотрело на «Позитивный» прогноз рейтинга Банка Зенит.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.62	-0.02	+0.01	-0.08
EMBI+ Spread, бп	160	+1	-10	-9
EMBI+ Russia Spread, бп	96	+1	-4	0
Russia 30 Yield, %	5.57	-0.03	-0.06	-0.08
ОФЗ 46018 Yield, %	6.52	-0.01	-0.05	0
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	482.8	+16.5	-238.3	-183.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	702	+10.7	+590.1	+587.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	86.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.2	+0.05	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	+0.01	+0.01	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	67.2	-1.0	+4.0	+6.5
Индекс РТС	1967	-7	+53	+57

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Экономические данные из США вчера оказались хуже ожиданий. На этом фоне доходность **10-летних нот** снизилась на 3бп до 4.61%. Сегодня будет опубликована статистика по первичному рынку жилья и заказам на товары длительного пользования, а также «Бежевая книга» ФРС.

Рынок долговых инструментов **Emerging Markets** вчера показал рост вслед за американским рынком, однако с небольшим отставанием: спрэд EMBI+ расширился на 1бп до 160бп. Наибольший рост продемонстрировали находившиеся в последнее время под давлением облигации Венесуэлы – вчера аналитики Merrill Lynch увеличили их долю в своем модельном портфеле, упомянув, что цены снизились до привлекательных уровней.

Котировки **RUSSIA 30** (YTM 5.57%) к вечеру выросли примерно на 1/4 до 114.0 – 114 1/8. Спрэд к UST10 – около 95бп. На корпоративном рынке мы видели покупки в длинных выпусках – **GAZPRU 34** (+3/8; YTM 6.26%), **EVRAZ 15** (+1/4; YTM 7.72%), а также **TRUBRU 09** (+3/8; YTM 6.55%). Стоит отметить также выпуск **PETRRU 09-2** (YTM 8.15%), доразмещение которого по номиналу прошло в первой половине марта. Котировки выпуска сейчас составляют 101 3/8, то есть вернулись к уровню начала марта. Котировки **ZENIT 09** (YTM 8.70%) вчера практически не изменились, несмотря на новость об изменении смене прогноза кредитного рейтинга от Fitch. Напомним, что с точки зрения спрэдов к свопам этот выпуск выглядит заметно интереснее рублевых облигаций Зенита.

Сегмент облигаций казахстанских банков пока по-прежнему слаб. Котировки отыграли лишь часть мартовского падения (2-3пп из 4-6пп), при этом по-прежнему на рынке присутствуют желающие продать.

На первичном рынке идет размещение выпуска субординированных еврооблигаций **Банка Москвы** (рейтинги выпуска – Ваа1/BBB-). Ориентиры по доходности MS+190бп, т.е. около 6.87%. Для сравнения, субординированный выпуск **Bank of Moscow 15_10** (короче на 17 месяцев) сейчас торгуется к call-опциону на уровне 6.45% (3yrMS+ 155бп). Ориентиры по новому выпуску мы оцениваем как достаточно привлекательные.

Рынок рублевых облигаций

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

Вчера на рынке рублевых облигаций не произошло ничего примечательного. Котировки большинства бумаг подросли на 5-10бп. Обращает на себя внимание лишь рост котировок вернувшегося на вторичные торги после блокировки «на купон» выпуска **МосОбласть-6** (+30бп; YTM 6.94%). Вероятно, покупки идут с расчетом на успех сегодняшнего аукциона по размещению 7-го выпуска.

Из других интересных событий отметим смену платежного агента по выпуску **ЭйрЮнион-1** (YTP 38.06%). Мы предполагаем, что КрасЭйр (поручитель по займу) просто нашел нового организатора для 2-го выпуска, и, скорее всего, бридж-финансирование для прохождения оферты в мае (см. подробнее наш обзор по Distressed debt от 12 апреля).

Сегодня в центре внимания очевидно будет первичный рынок, где пройдет 5 размещений суммарным объемом 22 млрд. рублей. Самые крупные и интересные из них – аукционы по **Ленэнерго-3** (3 млрд.) и **МосОбласть-7** (16 млрд.).

Размещение облигаций Московской области будет проходить в форме классического аукциона по цене, купон уже зафиксирован на уровне 8.00% до погашения через 7 лет (таким образом, дюрация нового выпуска составит около 5.60 лет). Наиболее ликвидные и близкие по дюрации **МосОбласть-6** (YTM 6.94%) и **МосОбласть-5** (YTM 6.60%) торгуются на уровне CSS+50бп. Таким образом, справедливую доходность **МосОбласти-7** мы оцениваем на уровне 7.40-7.45% (или 103.15-103.40 по цене).

Что касается размещения выпуска **Ленэнерго-3**, то, на наш взгляд, более короткий и явно «перекупленный» **Ленэнерго-2** (YTM 8.01%; CSS+137бп) – плохой ориентир. Его спрэд к кривой свопов лишь на 10бп шире, чем у выпуска заметно более сильной с точки зрения финансовых показателей **МОЭСК** (YTM 7.80%;

CSS+1266п). Мы полагаем, что справедливый спред Ленэнерго к МОЭСК составляет 40-50бп, а справедливая доходность **Ленэнерго-3** – около 8.45-8.50%.

Наши комментарии к размещению облигаций **ВАО «Интурист»** см. во вчерашнем комментарии.

Связь-Банк (В2): комментарий к размещению

Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Завтра состоится размещение дебютного облигационного займа Связь-Банка объемом 2 млрд. руб. и offerтой через два года.

Связь-Банк был основан в 1991 г. По состоянию на начало 2007 года, банк занимал 32-е место в России по величине чистых активов и 41-е – по объему собственного капитала (Источник: РБК). Филиальная сеть банка охватывает все федеральные округа России и состоит из 36 филиалов и 28 отделений. Ключевыми клиентами банка всегда были группа Связьинвест (7 МРК и Ростелеком), а также ФГУП Почта России. Совместно с Почтой России Связь-Банк оказывает населению различные почтово-банковские услуги. В июле 2006 года банк запустил систему денежных переводов «BLIZKO». Ключевыми акционерами банка являются РТК-Лизинг (45.1%), Группа компаний Бородино (39.3%) и Сибирский Аграрный Холдинг (8.0%). В российской прессе упоминалось о том, что РТК-Лизинг входит в группу активов, контролируруемую неизвестным фондом IPOC.

На наш взгляд, прекрасные отношения с такими крупными корпорациями, как Связьинвест и Почта России, являются ключевой сильной стороной Связь-Банка. Эти клиенты дают банку хорошие возможности в части привлечения средств, кредитования и инвестиционного банкинга (организация облигационных займов, сделки M&A, проч.). Другими позитивными характеристиками мы считаем наличие у Связь-Банка развитой филиальной сети, а также высокие темпы роста.

Среди слабых сторон кредитного профиля банка мы отмечаем присутствие в бизнес-модели политической составляющей (крупные клиенты-госкомпании могут уйти в случае изменения расстановки сил в правительстве), предположительно высокую концентрацию базы фондирования и кредитного портфеля (об этом упоминает Moody's), значительный аппетит банка к рыночному риску (37% активов – ценные бумаги), невысокую рентабельность, а также отсутствие запаса в показателях адекватности капитала.

Справедливую доходность облигаций Связь-Банка к 2-летней offerте мы оцениваем в 9.75-10.0%, что в целом соответствует доходности сопоставимых по размерам и уровню кредитного рейтинга российских банков.

Финансовые показатели Связь-Банка, МСФО

млн. руб.	2004 г.	2005 г.	2006П г. не аудит
Процентные доходы	455	1 656	3 535
Процентные расходы	95	798	2 292
Чистый процентный доход	360	857	1 244
Чистый комиссионный доход	159	337	509
Операционные расходы	531	996	1 904
Чистая прибыль/убыток	110	83	85
Собственный капитал	1 867	1 929	4 782
Чистый ссудный портфель	3 345	13 570	25 855
Активы	9 991	30 373	62 530
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	4.1%	4.9%	2.9%
Рентабельность собственного капитала	5.9%	4.4%	2.53%
Рентабельность активов	1.1%	0.4%	0.2%
Cost/Income ratio	80%	89%	90.5%
Собственный капитал/ Активы	0.19	0.06	0.08

Источник: Связь-Банк, оценка МДМ-Банк



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

George Lilis	George.Lilis@mdmbank.com
Vladislav Nigmatullin	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.