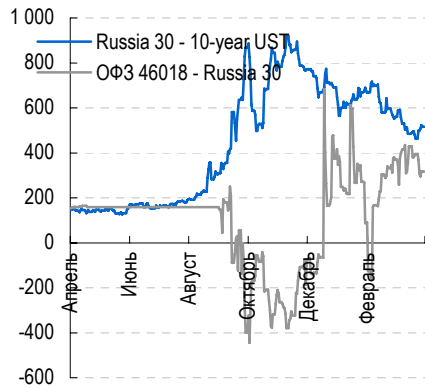
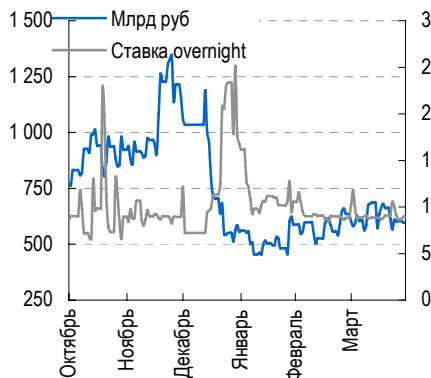


вторник, 28 апреля 2009 г.

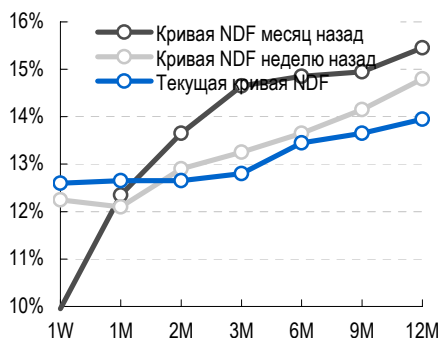
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

28 апр	Индекс цен на жилье S&P/CaseShiller (США)
28 апр	Индекс уверенности потребителей (США)
29 апр	ВВП США за 1-й квартал
29 апр	Решение FOMC по ставке
30 апр	Доходы/расходы домохозяйств (США)
30 апр	Индекс Chicago PMI
30 апр	Кол-во звонков на пособие по безработице (США)
1 май	Объем промышленных заказов (США)

Рынок еврооблигаций

- Инвесторы напуганы вирусом и статьей в **WSJ**, поэтому перемещаются в безрисковые активы (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Покупатели не ушли (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Сибур (Ba1/NR/BB)** отчитался за 2008 г.; может купить трейдера в Европе (стр. 3)
- Автодилер Рольф (B2/B-)** продлил на 2 месяца кредитную линию от **Commerzbank** в объеме 90 млн. долл. (Источник: DebtWire). На наш взгляд, эта информация мало что меняет для держателей еврооблигаций компании. Развернутое кредитное мнение о Рольфе по итогам беседы с CFO компании (в т.ч. предварительные результаты за 2008 г.) мы публиковали 16 февраля. Еврооблигации ROLFGP 10 по-прежнему торгуются по цене 30% от номинала с доходностью к погашению на уровне 140%. Риски реструктуризации долга Рольфа в настоящий момент представляются высокими. Компания пока не опубликовала отчетность за 2008 г.
- Fitch** снизило рейтинг **Казаньоргсинтеза** до последней преддефолтной категории 'С', оставив его в списке **CreditWatch 'Негативный'**. Агентство пишет о том, что КОС за последние недели не достиг прогресса в укреплении своей ликвидности. Fitch считает очень вероятным дефолт КОСа, особенно учитывая нарушение ковенант по еврооблигациям, которое неизбежно обнаружится после публикации отчетности по МСФО за 2008 г. Еврооблигации KZOSRU 11 сейчас торгуются около 30% от номинала (YTM 75%). Мы думаем, что на этих уровнях потенциал роста их цены выше, чем потенциал ее снижения.
- Аптечная сеть 36.6 (NR)** решила повременить с продажей **Верофарма** (Источник: Ведомости). В принципе, кредиторы заинтересованы в продаже этого актива, но, возможно, Аптеки нашли другой способ рассчитаться по долгам. Во всяком случае, рост котировок акций компании продолжается. Облигации пока никак не реагируют, оставаясь около 50% от номинала. Вчера компания отчиталась о падении продаж в 1-м квартале на 39% в долларовом выражении. См. также наши комментарии по компании от 23 и 24 апреля.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.91	-0.08	+0.15	+0.70
EMBI+ Spread, бп	560	+11	-64	-130
EMBI+ Russia Spread, бп	503	+11	-51	-240
Russia 30 Yield, %	8.18	+0.03	-0.18	-1.67
ОФЗ 46018 Yield, %	11.32	0	-0.73	+2.87
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	397.2	+10.2	+18.3	-471.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	183.8	-25.2	-71.8	+18.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-67	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.96	0.25	0.13	1.76
RUR/Бивалютная корзина	38.11	-0.09	-0.66	+3.30
Нефть (брент), USD/барр.	50.3	-1.4	-1.7	+4.7
Индекс РТС	803	-28	+82	+171

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ИНВЕСТОРЫ НАПУГАНЫ ВИРУСОМ И СТАТЬЕЙ В WSJ

Главной темой понедельника были новости, касающиеся вспышки «свиного гриппа». **Всемирная организация здравоохранения** подняла на одну ступень уровень угрозы пандемии. Аналитики уже «сдувают пыль» с исследований, подготовленных, когда миру угрожал «птичий грипп». В частности, вновь приобрел актуальность прошлогодний отчет аналитиков **Всемирного банка**: по их расчетам, в случае пандемии в мире может погибнуть порядка 70 млн. человек, что приведет к снижению глобального ВВП на 4.8%.

Как бы то ни было, события развиваются по классическому сценарию «бегства к качеству» (на самом деле, пока речь идет скорее о спокойном переходе, чем о паническом бегстве). Вчера укрепились позиции **доллара**, индекс **Dow Jones** снизился на 0.64% (в аутсайдерах оказались акции транспортных компаний, растут фармацевтические концерны), а доходность **10-летних UST** опустилась до 2.91% (-8бп). Сегодня продажи акций (**Nikkei 225** -2.7%) и покупки **доллара/UST** продолжаются.

Еще одной негативной новостью, привлекая внимание многих инвесторов, стала сегодняшняя заметка в **Wall Street Journal**, в которой источник «знакомый с ситуацией» говорит, что по результатам стресс-теста **ФРС** настоятельно рекомендовала **Citi** и **BoA** укреплять капитальную базу.

EMERGING MARKETS

Наверное, никто не удивился вчерашним продажам в еврооблигациях **Emerging Markets**. Больше всего, конечно же, пострадали мексиканские бумаги (**MEX 33** -1 ¼). В целом, основные бенчмарки потеряли в цене порядка 0.5пп, а спрэд **EMBI+** расширился до 560бп (+11бп).

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 8.18%) опустился примерно до 96пп (-1/4). Спрэд к **UST** увеличился до 527бп (+12бп). Впрочем, давление на котировки вчера несколько ослабло, так как «большой продавец» не проявлял высокой активности. В корпоративном секторе цены движутся разнонаправлено при довольно низком торговом обороте.

Вчера премьер-министр **РФ В.Путин** сказал, что валютным облигациям ВЭБа в размере 5 млрд. долл. «быть». Появилась также информация о том, что они могут быть частично или полностью гарантированы **Всемирным банком** и это позволит снизить стоимость заимствований.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

Несмотря на снижение цен на нефть, рубль вчера не уступил завоеванных позиций. Курс бивалютной корзины остался около 38.02-38.03 руб., хотя в течение дня ее стоимость и доходила до 38.15-38.20 руб. **Центробанк**, по нашим оценкам, вчера в торги не вмешивался. Основная причина роста спроса на рублевые средства заключается в необходимости перечисления налогов, впрочем, этот период закачивается сегодня с уплатой **налога на прибыль**. На этом фоне ставки **overnight** вчера достигали 10%. До 49 млрд. рублей увеличился объем операций **прямого репо с ЦБ** (+19.2 млрд. рублей). Кстати, на проведенном вчера 6-месячном беззалоговом аукционе ставка отсечения сложилась на уровне 15.77%, что примерно соответствует тому, что мы видели в марте. Сегодня утром стоимость бивалютной корзины выросла на 7-8 копеек до 38.10-38.11 руб.

ПОКУПАТЕЛИ НЕ УШЛИ

В отличие от российских акций, долговой рынок вчера не демонстрировал признаков слабости. В отдельных бумагах чувствовалось давление со стороны продавцов (**ВТБ-5**, **Газпром-4**, **МосОбласть-5**), однако сколько-нибудь существенно цены не просели. В целом инвесторы пока настроены на покупку рублевых облигаций. Вчера в «лидерах рынка» вновь оказались банковские бумаги **2-го эшелона**: **Ренессанс капитал-3** (УТР 34.64%, +55бп), **Русфинансбанк-3** (УТМ 15.86%, +20бп), **Номос-банк-9** (УТР 13.67%, +25бп) и т.д. Укрепляются котировки облигаций **Москвы** (несмотря на сегодняшние аукционы), а новый выпуск **Газпромнефти** торгуется по 101.5% от номинала.

Сибур (Ba2/BB) отчитался за 2008 г.; может купить европейского трейдера

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

За последние два дня появилось сразу несколько интересных новостей о нефтехимическом гиганте Сибур. Во-первых, компания обнародовала свои результаты за 2008 г. по МСФО. Во-вторых, в Ведомостях появилась информация о возможной допэмиссии акций на 10 млрд. руб. в пользу основного акционера (Газпромбанка) для финансирования амбициозной инвестпрограммы. В-третьих, в этой же газете со ссылкой на представителя компании сказано, что в ближайшее время Сибур может приобрести крупного европейского трейдера сжиженных углеводородов (без указания возможной суммы сделки). В-четвертых, глава компании сказал, что в 2009 г. Сибур покажет позитивный финансовый результат, хотя по сравнению с 2008 г. показатели ухудшатся (Reuters).

На наш взгляд, кредитный профиль Сибура пока остается достаточно крепким (см. табл. ниже). В ближайшие 1-2 года вероятен рост долговой нагрузки, связанный с достаточно высокими инвестиционными аппетитами компании. В 2008 г. Сибур потратил на капвложения более 30 млрд. руб., и в 2009 г. речь может идти о сопоставимой сумме. Кроме того, нефтехимический холдинг может совершить несколько приобретений (Уралшина, европейский трейдер).

Основные финансовые показатели Сибура, МСФО

млрд. руб.	2007 г.	2008 г.
Выручка	142.7	173.5
Операционная прибыль	28.9	34.3
ЕБИТДА	33.2	40.7
Чистая прибыль	22.6	16
Чистый долг	15.3	38.7
Собственный капитал	86.5	83.8
ЕБИТДА margin	23.2%	23.5%
Чистый долг/ЕБИТДА	0.46	0.95

Источник: данные компании

Сама компания воспринимает в качестве «потолка» долговую нагрузку на уровне 2.0-2.5x в терминах «Долг/ЕБИТДА» (Reuters). Насколько мы понимаем, рост этого показателя более чем до 2.0x с высокой вероятностью приведет к корректировке кредитных рейтингов Сибура.

Облигации Сибура сейчас практически неликвидны. При этом лишь 1-й выпуск объемом 1.5 млрд. руб. был размещен «в рынок». Четыре бумаги совокупным объемом 120 млрд. руб., насколько мы понимаем, в основном остались на балансе группы и периодически используются аффилированными структурами для получения рефинансирования в ЦБ.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала**Константин Рогов**

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина +7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая +7 495 960 22 56
Дарья Грищенко +7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин Mikhail.Galkin@mdmbank.com Максим Коровин Maxim.Korovin@mdmbank.com

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев kni@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндру 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.

© 2009, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям 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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.