

Глава Минфина Алексей Кудрин заявил, что инвестирование средств стабилизационного фонда России может начаться через месяц-полтора.

Группа Мечел планирует разместить два выпуска облигаций на общую сумму 10 млрд руб. Облигации второго выпуска на 5 млрд руб будут иметь срок обращения 5 лет, третий выпуск на 5 млрд руб – 7 лет. Чистая прибыль Челябинского металлургического комбината (ЧМК), входящего в состав горно-металлургической группы Мечел, в 2005 году снизилась до 1.080 млрд руб с 3.568 млрд в 2004 году.

ОАО "Столичные гастрономы", владеющее недвижимостью розничной сети "Седьмой континент", планирует разместить дебютные облигации на 1.5 млрд руб в середине апреля. Бумаги обеспечены поручительством со стороны ЗАО "7К инвест-холдинг", которое является крупнейшим акционером "Седьмого континента" (86.9%) и владеет 27% акций "Столичных гастрономов". "7К инвест-холдинг" контролируется Александром Занадворовым и Владимиром Груздевым. Компания "Столичные гастрономы" образована в 1998 году в результате слияния ОАО "Гастроном "Смоленский", ОАО "Гастроном "Центральный", ЗАО "Торговый Дом - Универсам-42", ООО "Фирма Славянка" и ООО "Магазин "Охотный ряд". На конец 2005 года в собственности компании находился 61 объект недвижимости совокупной площадью более 164 тыс. кв. м. Выручка ОАО "Столичные гастрономы" в 2005 году сократилась на 5% до 939 млн руб с 985 млн руб в 2004 году, что стало следствием реализацией имущества, ранее сдаваемого в аренду. Чистая прибыль уменьшилась до 554.6 млн руб с 635 млн руб в 2004 году. EBITDA сократилась до 749.7 млн руб с 893.5 млн руб. EBITDA margin составила 79.8%, рентабельность чистой прибыли - 59.1%.

#### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

#### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %



Ценовые уровни рублевых облигаций вчера практически не изменились, хотя объемы торгов существенно выросли. Основной оборот был сосредоточен в бумагах первого эшелона, достаточно активно торговались бумаги телекомов. Предпосылок для взрывного роста активности инвесторов вчера не было (рынок евробондов сейчас достаточно слабый, а ситуация на денежном рынке остается напряженной), так что, вероятней всего, существенная часть сделок пришлось на сделки РЕПО. До конца недели ставки на денежном рынке, вероятней всего, останутся на высоком уровне – о/п 6-7% годовых. Тем не менее, мы не исключаем того, что уже сегодня начнутся попытки играть на повышение крупными игроками в первом эшелоне, тем более что новый квартал начнется сразу после выходных.

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



### Цены на сырьевых рынках, \$/барр, \$/унция.



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

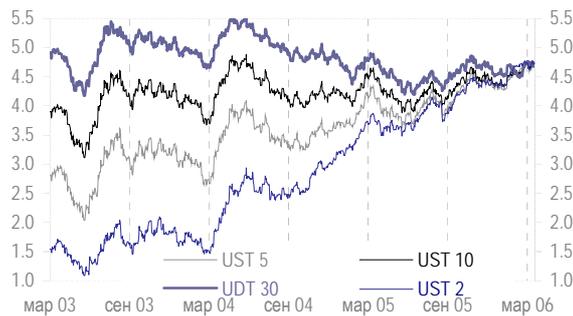
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*Облигации ФСК торгуются с премией к кривой доходности первого эшелона порядка 30-40 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем общую переоценку инвесторами рисков (которые в большой мере носят инерционный характер) отрасли электроэнергетики, которая все еще находится в стадии реформирования. Мы ожидаем полного сужения спреда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики*

*Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.*

*Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутск, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Доходности US Treasuries, %



Доходность US Trays вчера продолжила рост, достигнув в Нью-Йорке максимума за последние 21 мес. Так, доходность 10Y UST выросла с 4.78 до 4.82% годовых – последний раз такой уровень доходности был в июне 2004 г. После последнего повышения процентных ставок ФРС США и после того, как комментарий ФРС остался неизменным (дальнейшее повышение процентных ставок возможно) инвесторы вновь обеспокоены мыслью, где же все-таки ФРС США может сделать паузу в росте ставки. Фьючерс на ставку ФРС показывает 90% вероятность роста ставки до 5% годовых и 20% вероятность роста до 5.25% годовых к лету 2006 г.

Рост доходности US Trays вновь предопределил падение евробондов РФ. Россия-30 упала до 109.750-109.875 (внутридневной минимум был 109.625) – спрэд застыл на отметке 115 б.п. Таким образом, цены еврооблигаций РФ опустились до минимума с ноября 2005 г.

Сегодня уровни доходности US Trays и ценовые уровни еврооблигаций РФ сохранились на вчерашних значениях.

Сегодня в 17.30 будут обнародованы важные данные по ВВП США за 4 кв. 2005 г. (уточненные данные). Одновременно будет обнародован GDP Price Index за 4 кв. 2005 г. Эти данные могут заметно повлиять на рынок US Trays.

В среднесрочной перспективе мы продолжаем считать, что текущие уровни цен и спрэдов российских еврооблигаций привлекательными для покупки. Мы полагаем, что ФРС США все-таки близок к завершению цикла роста процентных ставок и второе полугодие 2006 г. пройдет под знаком снижения доходности US Trays. Кроме того, мы считаем российский спрэд на текущих уровнях неадекватно широким относительно сложившихся фундаменталей России как заемщика и ждем сужения спрэда к концу года на 40-50 б.п.

### Динамика цены и доходности Россия-30



### Спрэды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



### Доходность корп. еврооблигаций РФ



### Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.*

**Адрес** 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.  
**Инвестиционный департамент МДМ-Банка** <http://invest.mdmbank.ru/>  
**Телефон / Факс** (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

**Reuters** MDMB  
**Bloomberg** MDMG

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.