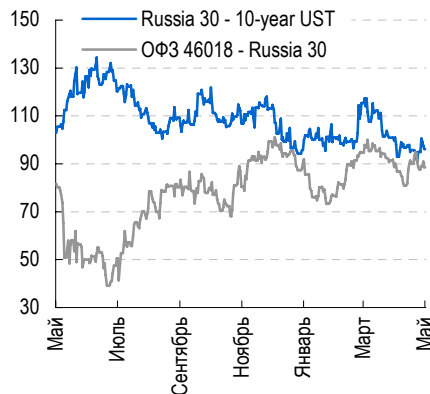
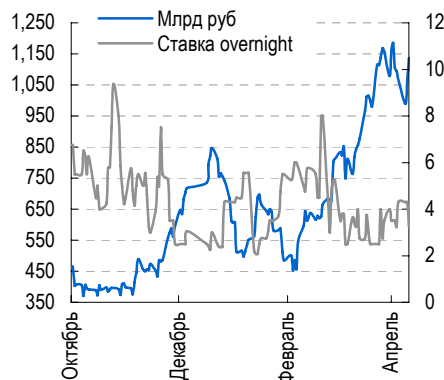


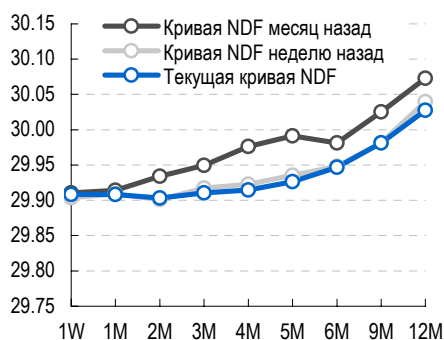
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

4 мая	Nonfarm Payrolls
9 мая	Заседание ФРС
14 мая	Завершение IPO ВТБ
15 мая	Размещение руб.обл. Сибкадемстрой-1
15 мая	Выплата ЕЧН
16 мая	Размещение руб.обл. РусфинансБанк-3
17 мая	Размещение руб.обл. Челябинэнерго-1
21 мая	Выплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Об очень успешном дебюте Транскредитбанка и ориентирах по новым выпускам УРСА Банка и Темирбанка (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Рынок вчера немного оживился. **Мособласть-7** выглядит дорого. В облигациях **УРСА Банка** интересны 3-й и 6-й выпуски (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Сибирские продуктовые сети Холидей (NR) и Кора (NR)** договорились об объединении. Облигации Кора-1 (12.85%) выглядят привлекательно (стр. 3).
- Вкратце: Группа Белон (NR) опубликовала отчетность по МСФО за 2006 г.** Из-за неблагоприятной конъюнктуры цен на угольный концентрат, в 2006 г. выручка группы составила лишь 10.4 млрд. руб. против 12.7 млрд. в 2005 г. Показатель EBITDA снизился почти вдвое до 1 млрд. руб., а соотношение Долг/EBITDA на конец года достигло 6х. Учитывая, что компания находится в активной стадии инвестиционного цикла (на 2007 г. заявлено 5 млрд. руб. капвложений), мы ожидаем дальнейшего роста долговой нагрузки Белона. На наш взгляд, доходности рублевых выпусков Белон-Финанс-11 (9.10%) и Белон-Финанс-2 (9.45%) не в полной мере отражают кредитный риск компании.
- Вкратце: Седьмой Континент (NR) отчитался по МСФО за 2006 г.** Выручка составила около USD1 млрд., EBITDA margin – 10.8%, чистый долг – около нуля. Компания декларировала инвестпрограмму в объеме USD1.3 млрд. на ближайшие 4 года, что приведет к постепенному росту долговой нагрузки. Важным остается вопрос о сроках и схеме присоединения аффилированного владельца недвижимости **МКапитал**, однако, компания пока не комментирует этот вопрос. На наш взгляд, облигации МКапитал (8.80%) в любом случае интересны.
- Вкратце: УРСА Банк (В1/В) планирует до конца мая разместить допэмиссию привилегированных акций** и привлечь около USD540 млн. (Источник: Интерфакс). Очевидно, что допэмиссия окажет поддержку показателям адекватности капитала и кредитному профилю банка в целом, а также может вызвать позитивные действия со стороны рейтинговых агентств. Об облигациях банка см. комментарий на стр.2.
- Вкратце: Норильский Никель (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-) предложил USD4.8 млрд. за канадскую LionOre.** Баланс Норникеля настолько силен, что легко выдержит такую покупку. S&P и Fitch подтвердили рейтинги компании. Выпуск еврооблигаций GMKNRU 09 (5.70%) крайне малоликвиден и неинтересен.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.67	+0.03	0	-0.03
EMBI+ Spread, бп	162	-1	-2	-7
EMBI+ Russia Spread, бп	96	-1	-3	0
Russia 30 Yield, %	5.64	+0.02	-0.02	-0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.52	-0.01	-0.03	0
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	452.7	+9.0	-23.0	-213.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	683.5	+59.2	+316.1	+568.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-3.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.54	+0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	0.0	-66.3	-68.4	-60.7
Индекс РТС	1923	+11	-7	+13

Рынок еврооблигаций

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

Вышедшая вчера в США статистика оказалась достаточно сильной – количество заявок на пособие по безработице оказалось ниже консенсус-прогноза, тогда как индекс деловой активности в сфере услуг **ISM**, напротив, вырос сильнее, чем ожидалось. В итоге доходность **10-летних нот** увеличилась на 3бп до 4.67%. Сегодня выйдут важнейшие данные по рынку труда – **Nonfarm Payrolls**.

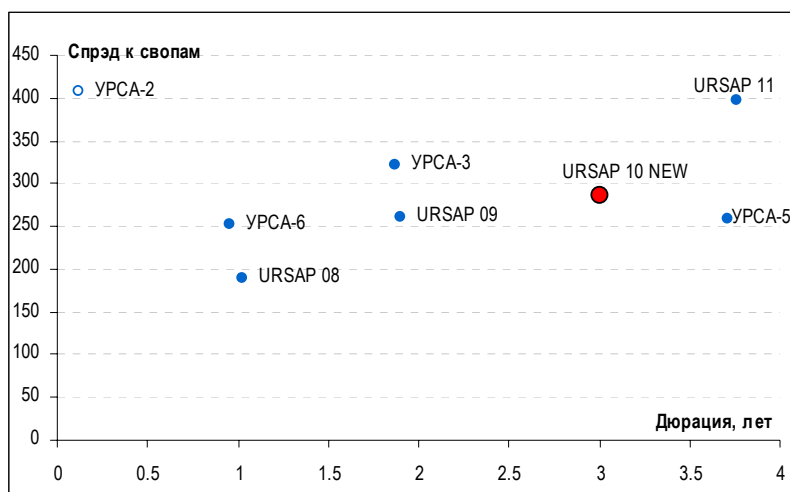
Котировки облигаций **Emerging Markets** вчера снизились вслед за американским рынком, при этом спрэд **EMBI+** сузился на 1бп до 162бп. «Хуже рынка» снова выглядели облигации Венесуэлы - котировки **VENZ 34** (YTM 7.40%) упали на 2п.п., а спрэд **EMBI+Venezuela** расширился на 8бп до 235бп. Все дело в очередном заявлении президента страны, в котором он отметил планы о возможном выходе Венесуэлы из МВФ.

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.64%) закрылся вчера на уровне 113 3/8 - 113 1/2 (-1/8 по сравнению со средой). Спрэд к UST10 остался около 96-97бп. Активность на вторичном рынке по-прежнему невелика – внимание инвесторов сосредоточено на новых выпусках.

Вчера очень успешно завершилось размещение дебютного выпуска **Транскредитбанка** (ВаЗ/ВВ-). Купон был установлен на уровне 7.00% (еще пару дней назад price talk выглядел как 7.25-7.50%). Тем не менее, выпуск вызвал ажиотажный спрос и переподписку, а на вторичном рынке его котировки уже вчера достигли 101.0 (6.63%). Кроме того, были объявлены ориентиры по 7-летним облигациям **Темирбанка** (ВаЗ/В+/ВВ-, USD, **9.75%, MS+465бп**) и 3-летнему выпуску **УРСА-Банка** (В1/НР/В, EUR, **7.25%, MS+285бп**).

На наш взгляд, оба ориентира выглядят вполне справедливо. На рынке сейчас обращается выпуск **TEMIR 11** (YTM 8.69%; MS+365бп), который торгуется со спрэдом около 140бп к кривой доходности материнского банка ТуранАлем. Спрэд нового 7-летнего выпуска Темирбанка к кривой BTAS при текущем price-talk составляет около 165бп, но рынок казахстанских еврооблигаций сейчас переживает не самое лучшее время, поэтому наличие премии вполне объяснимо.

Что же касается выпуска **УРСА-Банка**, то, как следует из приведенного ниже графика, спрэд новых бумаг к свопам в целом соответствует его кривой еврооблигаций.



Рынок рублевых облигаций

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

Рынок вчера немного оживился по сравнению со средой. Мы отметили покупки в длинных выпусках ОФЗ – **46014** (YTM 6.31%), **46018** (YTM 6.51%), **46020** (YTM 6.80%). Их котировки выросли примерно на 5-10бп. В корпоративном сегменте наибольший оборот пришелся на облигации 1-го эшелона. Спросом пользовались

выпуски **Газпром-8** (YTM 6.99%), **Газпром-9** (YTM 7.14%), **РСХБ-3** (YTM 7.30%) и **МосОбласть-7** (YTM 7.11%). Последний торгуется на уровне CSS/NDF плюс 30бп, что, на наш взгляд, очень агрессивно. Для сравнения более короткие по дюрации **МосОбласть-6** (YTM 6.92%) и **МосОбласть-5** (YTM 6.64%; включен в А1) торгуются на уровне CSS/NDF+55бп и CSS/NDF+64бп, соответственно.

Помимо этого, заметно выросла цена вышедшего на вторичные торги выпуска **Банка РенКап-1** (YTP 10.31%) – к закрытию торгов его котировки находились на уровне 100.40–100.55% от номинала. Мы полагаем, что облигации все еще выглядят привлекательно. Наша цель – не более 10% по доходности.

После анонсирования нового выпуска еврооблигаций мы видели покупки в **УРСА-5** (YTM 9.05%), его котировки выросли до 104% от номинала. На наш взгляд, более привлекательно выглядят **УРСА-3** (YTM 8.98%) и **УРСА-6** (YTM 7.81%), которые торгуются с заметно более широкими спредами к кривой свопов (см. график выше).

Сибирские сети Холидей (NR) и Кора (NR) договорились об объединении

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

Сибирские продуктовые розничные сети Холидей (NR) и Кора (NR) договорились об объединении. Точная схема сделки будет известна в течение месяца. По предварительным данным, Холидей получит акции Кору за USD140-150 млн., оплатив их денежными средствами (около половины) и акциями, т.е. фактически Кора будет поглощена Холидеем. Фонд Ренова Капитал сохранит свою долю в Холидее на уровне 25% (Источник: Коммерсантъ).

Очевидно, что без поддержки акционеров долговая нагрузка Холидея в результате такой сделки резко возрастет, т.к. операционный денежный поток компании пока очень незначителен (EBITDA USD23 млн. в 2006 г., подробнее о кредитном профиле этой сети см. наш комментарий от 4 апреля). Однако, окончательные выводы о влиянии объединения на кредитный профиль Холидея можно будет сделать только после появления деталей о том, как оно будет структурировано.

Мы полагаем, что доходность облигаций Холидей-1 (11.45%, 1.5 года) уже учитывает риски роста долговой нагрузки. А вот доходность выпуска Кора-1 (12.85% на полгода) может снизиться до 11.5-11.75% в результате конвергенции кредитных профилей двух компаний.

Мы ожидаем сохранения высокой M&A активности в сегменте продуктового ритейла и рекомендуем придерживаться высокодоходных выпусков.



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.