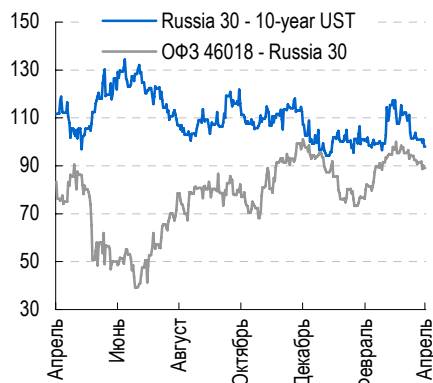


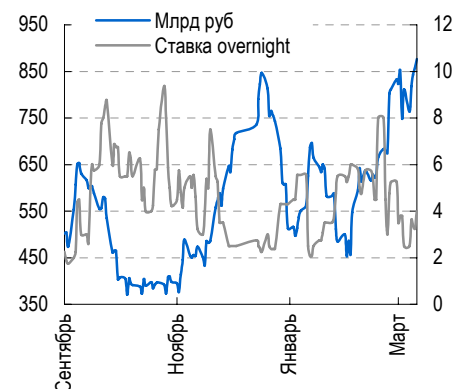
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 6 апреля 2007 г.

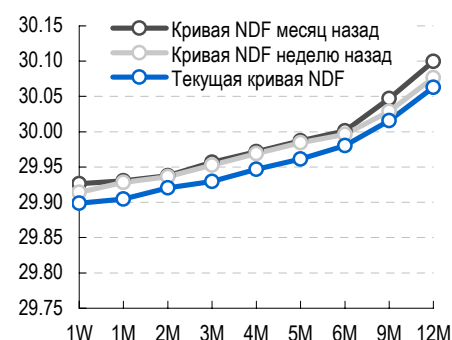
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

6 апр	Размещение руб.обл. Автовазбанк-1
6 апр	Non-farm Payrolls в США
10 апр	Размещение руб.обл. РМК Финанс-1
10 апр	Размещение руб.обл. АИЖК Алтай-1
12 апр	Индекс цен на импорт в США
13 апр	Размещение руб.обл. Амазонит-1
13 апр	Индекс цен производителей в США
16 апр	Выплата ЕСН, страховых взносов

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** выросли в преддверие **Payrolls**. Спрэд Russia 30 может «пробить вниз» уровень в 100бп. Активность на рынке сегодня будет ниже средней (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Рынок очень бодр. Сегмент электроэнергетических облигаций выглядит несколько «перегретым» после размещения **Тюменьэнерго**. Котируются выпусков **Марты** продолжают падать. В списке **A1** вновь пополнение. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Новости и комментарии по Группе **ОСТ (NR)** (стр. 3).
- Вкратце:** Газета **RBCDaily** сообщила вчера, что налоговая служба начала проверки **дистрибьюторов парфюмерии** в связи с вступлением с 1 апреля в силу нового законодательства в части регулирования оборота спиртосодержащей продукции. См. наши комментарии на стр.3.
- Вкратце:** **Moody's** повысило рейтинг эмитента (**issuer rating**) **ЮТК** на 3 ступени с **Saa1** до **B1**. На самом деле, основной причиной повышения рейтинга стали не успехи ЮТК в снижении долговой нагрузки, а переоценка агентством вероятности господдержки в отношении компании. К сожалению, другие компании группы **Связьинвест** не имеют рейтингов от **Moody's**. Мы предполагаем, что они были бы на 1-2 ступени выше, чем рейтинг ЮТК (как в случае с **S&P**). Так или иначе, новость окажет поддержку облигациям компании. Выпуск ЮТК-4 (7.74%) торгуется со спрэдом около 10бп к кривой других телекомов **Связьинвеста**. На наш взгляд, в котировках ЮТК-4 уже «учтены» будущие успехи компании по улучшению показателей долговой нагрузки до средних по холдингу, поэтому мы не видим дальнейшего потенциала опережающего роста котировок в этом выпуске.
- Вкратце:** **Росстат** сообщил, что **инфляция в России в марте составила 0.6%**. Таким образом, инфляция за 1-й квартал достигла 3.4%, что на 1.6пп ниже, чем за аналогичный период 2006 г. Такие успехи денежных властей в сдерживании инфляции ослабляют ожидания в отношении номинального укрепления рубля, что, в свою очередь, снижает привлекательность рублевых облигаций для нерезидентов.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.68	+0.03	+0.19	-0.02
EMBI+ Spread, бп	164	0	-29	-5
EMBI+ Russia Spread, бп	99	-1	-17	+3
Russia 30 Yield, %	5.66	0	0	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.55	-0.01	-0.08	+0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	431.2	+14.0	-98.1	-234.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	445.1	+4.9	+361.3	+330.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	150.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.71	+0.46	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	0	0	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	68.2	+0.4	+7.7	+7.5
Индекс РТС	1943	+13	+179	+33

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Доходности 10-летних UST вчера выросли на 36п до 4.68%, что, вероятнее всего, объясняется ожиданиями публикации сегодня сильных данных по американскому рынку труда (**Nonfarm Payrolls**).

Сегмент **Emerging Markets** по-прежнему чувствует себя достаточно уверенно. Котировки ключевых выпусков вчера практически не изменились. Спрэд **EMBI+** остается рекордно узким – 164 бп.

Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.66%) сегодня утром открылись чуть ниже – на уровне 113 3/8, спрэд к UST пытается «пробить вниз» уровень в 100бп. Углубление политического кризиса в Украине спровоцировало изменение прогноза суверенного рейтинга страны от S&P со «Стабильного» на «Негативный». Выпуск **UKRAIN 13** (-1/8; YTM 6.11%) вчера потерял в цене примерно 1/2, расширив спрэд к UST на 5-6бп.

Несмотря на публикацию важных данных по **Payrolls**, активность на рынке, вероятно, будет сегодня ниже средней – многие инвесторы отдыхают в с окончанием Страстной Недели и приближением Пасхи.

Рынок рублевых облигаций

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

Рынок рублевых облигаций вчера продолжил рост, завершив день в среднем на 10-15бп выше уровня среды.

Основной «торговой идеей» вчерашнего дня стала покупка облигаций электроэнергетических компаний. Крайне благоприятная конъюнктура в сочетании с информацией о большой переподписке на выпуск **Тюменьэнерго** (УТР 7.85% по итогам аукциона) спровоцировали спрос на облигации **МОЭСК-1** (+6бп; YTM 7.91%), **ОГК-5-1** (+10бп; УТР 7.65%), **ГидроОГК-1** (+15бп; YTM 7.34%), **Якутскэнерго-2** (+25бп «на форвардах»; УТР 8.44%). Самый впечатляющий рост котировок продемонстрировал выпуск **Ленэнерго-2** (+1.00; 8.25%). Последнее, на наш взгляд, вполне закономерно (см. наши комментарии к выпуску Тюменьэнерго от 4 апреля; мы ожидаем конвергенции спрэдов электросетевых компаний в среднесрочной перспективе). В целом же сегмент электроэнергетических облигаций в настоящий момент нам кажется несколько «перегретым» – инвесторы «забывают» о вероятном росте долговой нагрузки этих компаний и большом объеме предложения из данного сектора.

Примерно на 20бп вчера выросла цена выпуска **ЮТК-4** (YTM 7.74%), отреагировав на новость о повышении рейтинга от **Moody's** (см. стр. 1).

Обращает на себя внимание очередное проседание котировок облигаций холдинга **Марта**: вчера выпуск **Марта- 2** (УТР 57.04%) потерял в цене около 2п.п., а котировки **Марта-3** (УТР 17.60%) снизились примерно на 1п.п. Днем ранее цена облигаций **Марта-1** (YTM 26.88%) снизилась на 9п.п. (!!!). В ближайшее время мы планируем отдельно прокомментировать кредитный профиль и перспективы этой компании.

Сегодня стало известно, что выпуски **Банк Союз-2** (УТР 8.33%), **ХКФБ-4** (УТР 9.88%) и **ОМЗ-5** (УТР 8.45%) были включены ММВБ в котировальный список А1. Вероятно, сегодня мы увидим рост котировок этих облигаций.

Новости по Группе ОСТ (NR)

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

Группа ОСТ (NR) планирует в ближайшие дни опубликовать консолидированную отчетность за 2006 г. Об этом мы узнали от представителя компании. На наш вопрос, почему ОСТ не «подбирает» свои облигации, которые в настоящее время предлагают доходность более 100% (!) годовых за понятный самой компании риск (вряд ли операционный бизнес ОСТа приносит такую доходность), представитель компании ответил, что сейчас ОСТ не располагает излишками ликвидности, но к выкупу облигаций по оферте 18 мая компания подготовилась.

Насколько мы понимаем, столь высокая доходность по облигациям Группы ОСТ-1 (в обращении осталось около 830 млн. руб, купон 12.9%; цена 93.5; УТР 120%) сложилась из-за комбинации факторов: 1) сокращение позиций одним или несколькими крупными держателями выпуска на фоне низкой информационной прозрачности компании, и 2) отсутствие поддержки в выпуске со стороны организаторов и/или самого эмитента. С начала февраля, когда началось заметное ослабление котировок выпуска, совокупный торговый оборот по этим облигациям составил чуть более 200 млн. руб.

До публикации отчетности мы воздержимся от рекомендаций в отношении выпуска – у нас слишком мало достоверной информации о положении дел в компании. В последние дни в СМИ появились публикации о сотрудничестве ОСТа с питерским водочным холдингом Ладога, а также об амбициях группы по развитию девелоперского бизнеса (заявлены инвестиции в объеме 2.5 млрд. руб.). Публикации создают впечатление, что ничего «плохого» с компанией не происходит.

Новое законодательство угрожает рынку парфюмерной продукции?

Аналитики: Елена Морозова, Михаил Галкин e-mail: Elena.Morozova2@mdmbank.com

Газета RBCDaily сообщила вчера, что налоговая служба начала проверки дистрибьюторов парфюмерии в связи с вступлением с 1 апреля в силу нового законодательства в части регулирования оборота спиртосодержащей продукции. Ссылаясь на экспертов, газета сообщает, что основная часть произведенных за рубежом парфюмерных товаров содержит денатураты, не разрешенные к использованию в соответствии с новыми требованиями (добавки, разрешенные для использования при денатурации, должны иметь отчетливо-горький вкус, чтобы снизить вероятность их «пищевого» использования).

Мы получили комментарии по данной проблеме от двух ведущих игроков парфюмерно-косметического рынка – холдингов Единая Европа (розничная сеть Иль да Ботэ) и Л'Этуаль. Согласно точке зрения этих компаний, вступление в силу поправок по регулированию оборота денатурированной спиртосодержащей продукции не окажет существенного влияния на их деятельность. Разделение в Законе понятий «денатурированная продукция» и «парфюмерно-косметическая продукция», а также общее понимание того, что требования по денатурации вряд ли имеет смысл распространять на дорогую парфюмерию, позволяют им надеяться на скорое разрешение ситуации. Как сообщили нам в Л'Этуаль, образцы продукции отправлены на экспертизу, но никаких изъятий из оборота не происходило.

Мы предполагаем, что кредитный профиль представленных на рынке облигаций парфюмерно-косметических компаний (Арбат Престиж УТР 10.12%, Л'Этуаль УТР 10.90%, Единая Европа УТР 11.38%) может пострадать, если оптовые поставки продукции европейских марок будут приостановлены на длительный срок.



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

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.