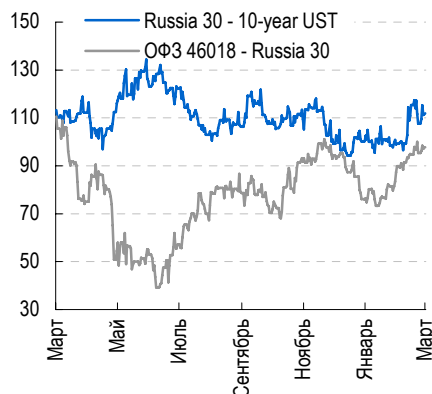


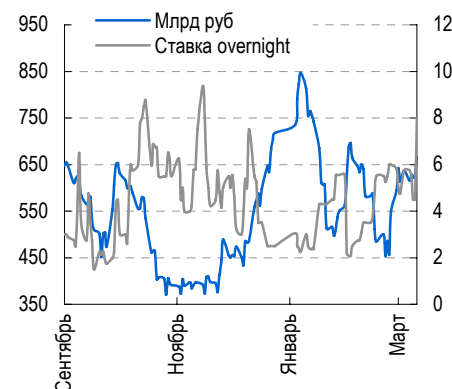
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 16 марта 2007 г.

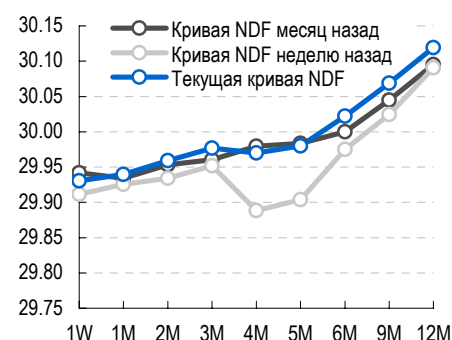
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

16 мар	CPI (индекс цен потребителей) в США
20 мар	Выплата НДС
20 мар	Размещение руб.обл. КМПО-Финанс-1
20 мар	Размещение руб.обл. ТГК1-1
20 мар	Housing Starts в США
21 мар	Размещение еврообл. Абсолют Банк
21 мар	Решение ФРС о процентной ставке
22 мар	Initial Jobless Claims в США

Рынок еврооблигаций

- «Редкий день» со стабильными **US Treasuries** и без новостей с первичного рынка. Рынок в новом **CLN Mirax** 100 1/4 - 100 5/8. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- О перспективах денежного рынка в ближайшие недели и интересных выпусках во 2-3 эшелонах: **НПО Сатурн**, **ЭМАльянс**, **МОИТК**, **КИТ Финанс**, **Зенит** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце:** Как следует из опубликованной презентации по стратегии развития розничной сети **X5 (B1/BB-)**, в 2007 г. компания намерена потратить на инвестиции не менее USD700 млн. По нашим оценкам, операционного денежного потока компании хватит, чтобы профинансировать примерно половину этой суммы (мы прогнозируем, что выручка X5 в 2007 г. составит около USD5 млрд., EBITDA – чуть более USD500 млн.). Таким образом, в 2007 г. чистое увеличение долга X5 составит не менее USD350 млн., а показатель Долг/EBITDA по итогам года вряд ли опустится ниже 3.0х (3.7х – наша оценка на конец 2006 г.). Учитывая желание компании рефинансировать большую часть текущей задолженности, мы предполагаем, что в 2007 г. X5 разместит все три зарегистрированных ею облигационных займа общим объемом 25 млрд. руб. Нисколько не сомневаясь в силе кредитного профиля X5, поддержку которому обеспечивают мощные рыночные позиции, сильный акционер и свободный доступ на рынок акционерного капитала, мы полагаем, что такой объем нового предложения может привести к расширению спрэдов выпуска **Пятерочка-2** (YTM 8.45%). Перспективы облигаций **Пятерочка-1** (YTM 8.38%) более позитивны, ведь компания хочет выкупить с рынка этот выпуск. P.S. Презентация подтверждает планы X5 по приобретению сети гипермаркетов **Карусель** (YTP 9.04%).

- **Вкратце:** **Евраз (B2/BB-/BB)** приобретет 93.35% акций **Западно-Сибирской ТЭЦ** за **USD228 млн.** (Источник: Евраз). Сама по себе покупка не столь значительна в масштабах группы, и с точки зрения бизнес-профиля она выглядит достаточно разумной, т.к. увеличивает вертикальную интегрированность Евраз (ТЭЦ поставляет электроэнергию на ЗСМК). Однако, учитывая недавнее приобретение Евразом американской **Oregon Steel Mills** (за USD2.3 млрд.), с покупкой ТЭЦ компании будет еще сложнее убедить агентства в способности удерживать показатель Чистый долг/EBITDA около «обещанных» 1.5х. Напомним, что после сделки с **Oregon Steel** агентство **Standard & Poor's** уже изменило прогноз рейтинга Евраз на «Негативный». Мы не исключаем, что вчерашняя новость послужит поводом для снижения рейтинга S&P и появления «Негативных» прогнозов по рейтингам Евраз от **Moody's** и **Fitch**.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.54	0	-0.20	-0.16
EMBI+ Spread, бп	183	-2	+15	+14
EMBI+ Russia Spread, бп	111	-1	+12	+15
Russia 30 Yield, %	5.65	0	-0.10	0
ОФЗ 46018 Yield, %	6.63	+0.01	+0.05	+0.11
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	592.6	+42.1	+190.7	-73.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	72.6	-3.7	-176.0	-42.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	3.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.04	+0.80	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.02	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	60.7	-0.4	+1.8	+0.0
Индекс РТС	1809	+30	-88	-101

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

В **US Treasuries** вчера мы наблюдали достаточно непривычную стабильность котировок. В течение всего дня доходность **10-летних UST** колебалась вокруг отметки 4.54%. При этом вряд ли можно говорить о спокойствии на рынке. Вчерашняя стабильность – скорее результат сбалансированного действия разнонаправленных сил. С одной стороны – приличная статистика (**PPI**), с другой – **risk aversion**. Сегодня публикуются цифры по **CPI**.

Облигации **Emerging Markets** выглядели достаточно крепко. Спрэд **EMBI+** сузился до 183 бп (-2 бп). Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.65%) остаются около 113 ½ (UST+1126п). В корпоративном сегменте отметим спрос на новый **CLN Mirax 11_09** – вчера сделки в этом выпуске проходили по 100.50 (9.17%). Рынок в этом выпуске сейчас выглядит так: 100 ¼ - 100 5/8. Новые облигации **ТНК-ВР TMENRU 12** (YTM 6.18%) и **TMENRU 17** (YTM 6.72%) продолжают торговаться около цен размещения. В целом в корпоративном сегменте активность невысока. Новостей с первичного рынка вчера не поступало (идут роад-шоу и размещения еврооблигаций **Абсолют Банка**, **ХКФ Банка**, **CLN Банка ЦентрИнвест**, секьюритизации **Альфа-банка**).

Рынок рублевых облигаций

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

Ситуация на денежном рынке остается достаточно напряженной – ставки overnight по-прежнему находятся на уровне 6-8%. На первый взгляд позитивные события – приток средств от погашения **ОБР-2**, слабые итоги размещения **ОБР-1** и ежедневные продажи валюты в **ЦБ** в объеме USD1-1.5 млрд. – на самом деле не помогают разрядить ситуацию. Да, **Сбербанк** вчера не смог поучаствовать в размещении **ОБР-1**. Оказывается, к моменту выхода разрешения **ЦБ** на пользование средствами от доэмиссии акций до регистрации ее итогов, «IPOшные» деньги Сбербанка уже были заблокированы. Тем не менее, для банковской системы эта избыточная ликвидность Сбербанка все равно недоступна, и, вероятнее всего, через пару недель будет изъята Центробанком посредством доразмещения **ОБР**. Что же касается продаж валюты – то речь идет скорее о подготовке к аукционам по продаже активов **ЮКОСа** (первый запланирован на 27 марта). Напомним, что значительная часть вырученных на аукционах средств будет перечислена в счет налоговой задолженности **ЮКОСа** в федеральный бюджет. Принимая во внимание перечисленные факторы, а также предстоящие налоговые платежи и размещение **ОФЗ** в конце марта, мы сохраняем умеренно-негативный взгляд на перспективы денежного рынка по меньшей мере до начала апреля.

Вопреки слабой конъюнктуре денежного рынка, котировки госбумаг и выпусков первого эшелона вчера выросли на 5-15бп. Во втором эшелоне мы отметили спрос на телекомы **Связьинвеста (ВолгаТел-4, ВолгаТел, СЗТ)**. Примерно на 30бп выросла цена выпуска **Пятерочка-1** (YTM 8.36%). Выпуск характеризуется низкой ликвидностью. Возможно, мы наблюдаем покупки в интересах самой компании, которая планировала забрать этот выпуск с рынка.

На наш взгляд, интересными во 2-3 эшелонах сейчас являются выпуски эмитентов с «господдержкой» и доходностью выше 8.75%. Это, например, **НПО Сатурн -1** (YTM 8.93%, после объявления купонов выпуск сравнялся по дюрации с **НПО Сатурн-2** YTP 8.48%, предлагая премию по доходности в размере 45бп); **ЭМАльянс-1** (YTP 8.91%, вчера Атомэнергомаш объявил о том, что близок к завершению сделки по покупке контрольного пакета компании **ЭМАльянс-Атом**, в которую входят поручители по выпуску); а также **МОИТК-1** (9.40%, мы рассчитываем на рост интереса к этому имени и ожидаем успеха на размещении **МОИТК-2**, вчера компания провела презентацию 2-го выпуска).

Банк Зенит начал маркетинг своего нового выпуска облигаций с годовой офертой. Ориентир по доходности – 8.52%-8.78%. На этом фоне **Банк Зенит-2** (YTM 8.61%) с дюрацией 1.8 лет выглядит дороговато, и мы рекомендуем продавать его. В сегменте банковских выпусков нам нравится размещенный вчера **КИТ Финанс-2** (YTP10.25%). Мы ожидаем роста его котировок в связи с вероятным попаданием в котировальный список **A1**. Мы также рассчитываем на повышение рейтинга банка на фоне сильных результатов за 2006 г.



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
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@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 Лавракс	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.

© 2006, 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.