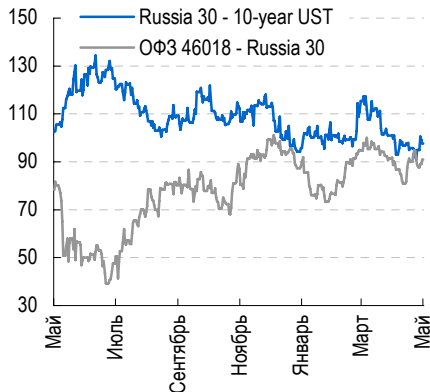
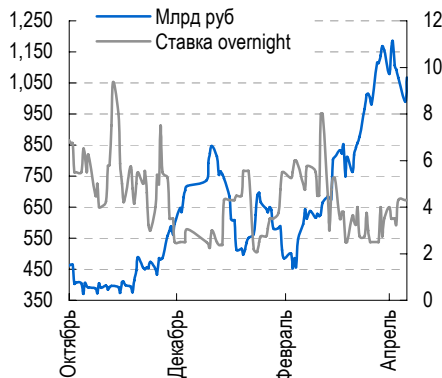


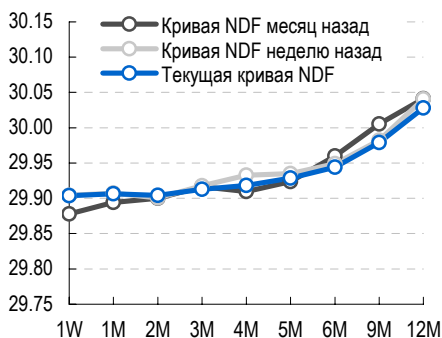
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

3 мая	9 и 10 аукционы по ЮКОСу
3 мая	Индекс ISM Non-Manufacturing
3 мая	Размещение еврообл. Транскредитбанк
4 мая	Nonfarm Payrolls
9 мая	Заседание ФРС
14 мая	Завершение IPO ВТБ
15 мая	Размещение руб.обл. Сибкадемстрой-1
15 мая	Выплата ECH

### Рынок еврооблигаций

- Основной источник новостей – первичный рынок. Размещаются **Транскредитбанк**, **НТП**, **Распадская**, **УРСА Банк**, **РСХБ**, **ТуранАлем** и **Беларусьбанк** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Из выходящих сегодня на вторичные торги облигаций мы хотим обратить внимание на выпуск **Банка Ренессанс Капитал** (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: продуктовая розничная сеть Магнит (NR) отчиталась по МСФО за 2006 г.** Сегодняшняя публикация Ведомостей об аппетитах Магнита к поглощениям и готовности потратить на них USD1 млрд. не должна вводить в заблуждение. (подробнее на стр. 3)
- Вкратце: Президент В. Путин внес в Мособлдуму кандидатуру Бориса Громова** для утверждения его в должности губернатора Московской области (Источник: ИТАР-ТАСС). На наш взгляд, это значительно снижает риски смены администрации области в ближайшие 1.5-2 года. Мы полагаем, что новости окажут поддержку облигациям «дочек» Мособласти – **МОИА-1** (8.36%), **МОИА-2** (7.95%), **МОИТК-1** (9.03%), **МОИТК-2** (9.03%) и **Мособлгаз-1** (9.14%), а также выпускам финансовых институтов, успех бизнеса которых в значительной степени определяется хорошими отношениями с подмосковными властями (**РИГрупп-1** (12.19%), **МЗБ-1** (11.90%)).
- Вкратце: Президент В. Путин подписал указ о создании объединенной авиакомпании на базе альянса ЭйрЮнион.** Как и предполагалось, контроль над объединенным авиаперевозчиком получат частные инвесторы (Источник: Прайм-ТАСС). На наш взгляд, все авиакомпании альянса имеют крайне слабые кредитные характеристики. Синергетический эффект от их объединения, безусловно, возможен. Однако само объединение, вероятно, займет много времени и отвлечет значительные управленческие ресурсы. Поэтому мы по-прежнему с осторожностью относимся к облигациям **ЭйрЮнион-1**. Сейчас выпуск торгуется на уровне 99.50, что соответствует доходности около 24% к оферте 22 мая и около 12.8% к погашению через 2.5 года (с новыми купонами). Мы считаем, что держателям облигаций разумнее предъявить их к оферте.
- Вкратце: Commerzbank (A/A2/A)** сейчас не планирует увеличивать свою долю (15.3%) в российском Промсвязьбанке (Ва3/В+). (Источник: Bloomberg со ссылкой на Sueddeutsche Zeitung). На наш взгляд, это не снижает вероятности поглощения Промсвязьбанка крупным международным финансовым институтом.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.64	0	0	-0.06
EMBI+ Spread, бп	163	+1	-3	-6
EMBI+ Russia Spread, бп	97	-2	-2	+1
Russia 30 Yield, %	5.62	-0.01	-0.03	-0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	+0.01	-0.04	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	443.7	+32.7	-31.9	-222.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	624.3	+45.8	+281.7	+509.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	148	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.46	-0.79	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	0	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	66.3	-0.7	-1.5	+5.6
Индекс РТС	1912	-24	-9	+2

## Рынок еврооблигаций

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

Опубликованная вчера статистика по экономике США вновь носила противоречивый характер. За слабыми данными по рынку труда последовали достаточно сильные цифры по производственным заказам. В результате доходность **10-летних UST** по итогам дня осталась неизменной (4.64%).

Следует отметить, что и активность на мировых рынках сейчас достаточно низка – во многих азиатских странах идут праздники. В Японии и Китае они продлятся до начала следующей недели. На достаточно тихом рынке спрэд **EMBI+** немного расширился (+1бп; 163бп).

Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 5.61%) вчера закрепились на уровне 113 3/4, а спрэд к UST сузился до 97бп. В корпоративном сегменте сделок очень мало. Отметим лишь продажи в выпуске **PROMBK 12** (-1/4; YTM 8.95%), спровоцированные новостями о заявлениях одного из акционеров Промсвязьбанка – немецкого Commerzbank (см. стр.1).

Основным источником новостей сейчас служит первичный рынок. Во-первых, **Транскредитбанк** (Ba3/BB-) снизил ориентир по купону своего дебютного 3-летнего выпуска на 25бп до 7.0-7.25%. Тем не менее, мы все еще считаем выпуск интересным.

Во-вторых, стало известно о скором появлении среди корпоративных эмитентов еврооблигаций двух «новичков» – это **НМТП** (Новороссийский Морской Торговый Порт; NR) и **Шахта Распадская** (NR). Обе компании рассчитывают разместить 5-летние выпуски ориентировочным объемом USD300 млн. Насколько мы понимаем, роад-шоу НМТП уже стартовало. Странно, но компании до сих пор не получили кредитные рейтинги. Учитывая очевидный дефицит на рынке еврооблигаций российских корпоративных имен, мы ожидаем высокий интерес к обоим выпускам.

В банковском сегменте хорошо известные рынку **УРСА-Банк** (B1/B), **Россельхозбанк** (A3/BBB+) и казахстанский **ТуранАлем** (Baa1/BB/BB+) намерены предложить инвесторам свои очередные выпуски (EUR 3 года; USD 10 лет; GBP 5 лет, соответственно). Наконец, на рынок выходит **Беларусьбанк** (B-) – крупнейший в Белоруссии (NR) финансовый институт. Объем выпуска планируется на уровне USD100 млн., погашение – через год. Итоги размещения этого выпуска будут, пожалуй, самыми интересными – ведь это первый выпуск еврооблигаций белорусского эмитента.

## Рынок рублевых облигаций

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

Самым интересным событием на достаточно скучном и вялом рынке вчера стало доразмещение **ОФЗ 25061** (11 млрд. рублей). Спрос на аукционе превысил предложение на 30%, средневзвешенная доходность сложилась на уровне 6.12%, что соответствует премии в размере 2бп ко вторичному рынку. Сделок с остальными выпусками ОФЗ практически не было.

В корпоративном секторе картину искажает большое количество нерыночных сделок в рамках расчетов по операциям типа «sell/buy». В целом же торговая активность на рынке низкая. Обращает на себя внимание снижение котировок выпуска **ЛУКОЙЛ-4** (-40бп; YTM 7.27%; см. наш вчерашний комментарий). Новость о подписании президентом указа о создании авиационного холдинга оказала поддержку одноименному выпуску **ЭйрЮнион-1** (+22бп; см. комментарий на стр. 1).

Сегодня на вторичные торги выходят выпуски **ТГК-1** (YTP 7.83%), **Банк Ренессанс Капитал-1** (YTP 10.70%) и **Радионет-1** (YTM 11.75%). Нам нравятся облигации **РенКап-1**. Их «справедливая» доходность, на наш взгляд, не превышает 10%. Среди сильных сторон банка мы отмечаем поддержку со стороны одноименной инвестиционной группы, профессиональный менеджмент, разумную стратегию и привлекательность для международных финансовых институтов. Подробнее наше мнение о банке изложено в кредитном комментарии к размещению выпуска от 6 марта 2007 г. Короткие (около 1 года) рублевые еврооблигации банка Ренессанс Капитал сейчас торгуются с доходностью около 9.5%.

## Магнит (NR): результаты за 2006 г. и анализ перспектив

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

Продуктовая розничная сеть Магнит (NR) вчера отчиталась по МСФО за 2006 г. Компания подтвердила заявленные ранее данные по выручке (USD2.5 млрд.). Операционная рентабельность почти не изменилась (EBITDA margin 4.9% против 5.0% в 2005 г.). Соотношение «Долг/EBITDA» по итогам 2006 г. составило 2.1х, а «Чистый долг/EBITDA» – лишь 1.4х.

Сегодняшняя публикация Ведомостей об аппетитах Магнита к поглощениям и готовности потратить на них USD1 млрд. не должна вводить в заблуждение. Насколько мы поняли смысл слов гендиректора компании г-на Галицкого, сказанных во время конференц-колла, Магнит не намерен спешить с M&A, и будет совершать покупки только в случае появления предложений с мультипликаторами «ниже рынка». Компания подтвердила намерение потратить в 2007 г. USD450-500 млн. на капвложения. Исходя из того, что 300 млн. из них будут профинансированы за счет долга (остальное – акционерный капитал и операционный cash flow), мы оцениваем показатель «Долг/EBITDA» Магнита по итогам 2007 г. на уровне 2.5х.

Мы не видим потенциала сужения спредов в выпусках облигаций **Магнит-Финанс-1** (7.77%) и **Магнит-Финанс-2** (8.32%). Размещенный недавно 2-й выпуск компании, на наш взгляд, переоценен, т.к. по меньшей мере не учитывает присутствие в структуре облигаций колл-опциона. В сегменте продуктовой розницы мы по-прежнему рекомендуем инвесторам придерживаться высокодоходных выпусков облигаций компаний 2-3 эшелона. Агрессивный аппетит к поглощениям в этом сегменте, который демонстрируют крупнейшие российские и иностранные операторы, снижает риск дефолта даже для компаний с большой долговой нагрузкой, т.к. в случае возникновения финансовых затруднений розничная сеть с высокой вероятностью будет просто приобретена более сильным игроком.



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.