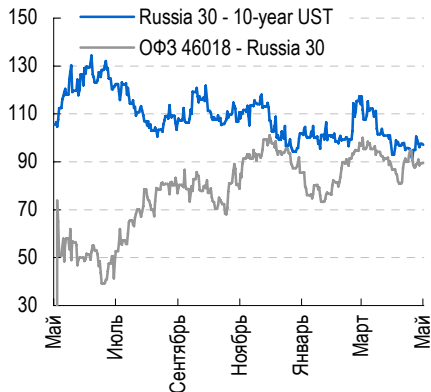
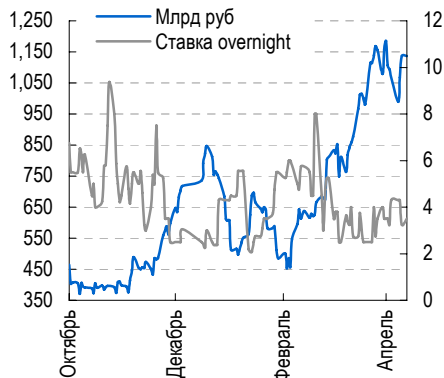


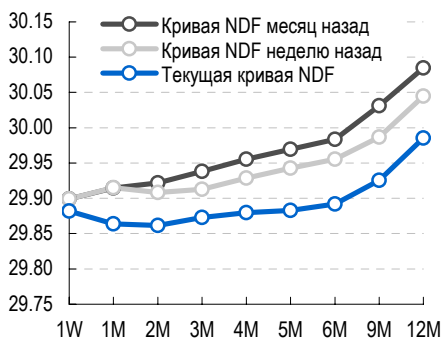
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

9 мая	Заседание ФРС
10 мая	Индекс цен на импорт за апрель
11 мая	Индекс цен производителей за апрель
14 мая	Завершение IPO ВТБ
15 мая	Размещение руб.обл. Сибкадемстрой-1
15 мая	Выплата ЕЧН
15 мая	Индекс потребительских цен за апрель
16 мая	Размещение руб.обл. РусфинансБанк-3

### Рынок еврооблигаций

- Слабые Payrolls привели к снижению доходностей UST. Спрэды EM расширились. Первичный рынок: **Распадская, НТМП, Беларусьбанк** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- О новых купонах по **ХКФБанк-2**. ЦБ вновь купил много валюты, конъюнктура очень благоприятна, но мы рекомендуем фиксировать прибыль в длинных облигациях (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: в рамках применения новой методологии Moody's** повысило рейтинги по глобальной шкале 15-ти российским банкам. Учитывая масштабность действия, а также определенный скепсис инвесторов по отношению к подобным действиям Moody's, реакция в котировках едва ли будет заметной.
- **Вкратце: Сегодня розничная сеть ДИКСИ (NR) начинает роад-шоу в рамках IPO.** Основная цель IPO – дать возможность выйти из капитала компании фондам прямых инвестиций Citigroup (33.5%). Выход фондов решит проблему условных обязательств ДИКСИ, которые «портят» отчетность. В случае высокого спроса, компания сможет привлечь дополнительный акционерный капитал, продав акции доэмиссии. Мы полагаем, что доходность облигаций ДИКСИ-Финанс-1 (10.20%) имеет потенциал снижения до 10.0%, что соответствует премии в 20bp к сопоставимому по дюрации и кредитному качеству выпуску Копейка-3 (9.8%). Преимуществом Копейка-3 является короткий опцион «пут».
- **Вкратце: Standard & Poor's повысило рейтинги двух банков,** специализирующихся на потребкредитовании – **Русский Стандарт и ХКФБ** – до BB- и B+, соответственно. При этом причины повышения рейтингов оказались абсолютно разными. В случае с Русским Стандартом поводом стали впечатляющие финансовые результаты банка по итогам 2006 г., которые мы комментировали 5 апреля. В случае же с ХКФБ речь идет о возросшей (по мнению S&P) способности чешской материнской группы PPF оказывать банку финансовую поддержку в случае возникновения у него затруднений. Дело в том, что недавно PPF заключила соглашение с итальянской страховой группой Assicurazioni Generali (AA) по которому активы двух групп в Центральной и Восточной Европе будут объединены, а PPF получит денежный платеж на сумму EUR1.1 млрд.  
На наш взгляд, повышения рейтингов Русского Стандарта и ХКФБ вполне обоснованы. Мы полагаем, что подобным образом может поступить и Moody's. С точки зрения спрэдов к свопам, рублевые выпуски Русского Стандарта и ХКФБ сейчас выглядят привлекательнее их еврооблигаций (см. также стр.2).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.64	-0.03	-0.01	-0.06
EMBI+ Spread, бп	167	+5	+3	-2
EMBI+ Russia Spread, бп	100	+4	0	+4
Russia 30 Yield, %	5.62	-0.02	-0.04	-0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.51	-0.01	-0.05	-0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	384.9	-67.8	-46.3	-281.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	752	+68.5	+306.9	+637.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	135.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.5	-0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	66.1	-0.2	-2.3	+5.4
Индекс РТС	1930	+7	-16	+20

## Рынок еврооблигаций

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

Опубликованные в пятницу **Payrolls** оказались чуть хуже ожиданий. Котировки US Treasuries двинулись вверх, а доходность **UST10** к концу дня достигла 4.64% (-3бп). В сегменте **Emerging Markets** венесуэльские облигации вновь резко подешевели из-за неосторожных высказываний лидера страны, Уго Чавеса. Остальные индикативные выпуски EM чуть подросли вслед за UST. Спрэд **EMBI+** по итогам дня расширился до 167бп (+5бп).

Торговая активность в российском сегменте была достаточно низкой. К вечеру пятницы котировки **RUSSIA 30** (YTM 5.62%) немного выросли до уровня 113 5/8 – 113 7/8, спрэд к USY составил 98бп. На корпоративном рынке движения были в основном связаны с рейтинговыми действиями агентства Standard & Poor's в отношении **Банка Русский Стандарт** и **ХКФБ**. Примерно на 1/4 выросли котировки выпуска **НСФВ 10** (YTM 8.90%), а более длинные еврооблигации **RUSB** прибавили по 1/2.

В субботу агентство **Moody's** сообщило об изменении кредитных рейтингов большого числа российских банков в связи с применением новой методологии (Moody's считает, что во избежание системного кризиса в случае затруднений поддержку от государства могут получать не только госбанки, но и крупные частные финансовые институты). На наш взгляд, реакция рынка на действия Moody's будет очень сдержанной.

На первичном рынке продолжается размещение годового выпуска **Беларусьбанка** (B-). Стали известны ориентиры по купону – он составит 3mLIBOR + 375 бп с ежеквартальным расширением спрэда на 25бп. В одном из наших предыдущих комментариев мы напрасно назвали этот выпуск первыми еврооблигациями из Белоруссии. На самом деле, по структуре предлагаемые бумаги больше похожи на CLN (т.е. без рейтинга и листинга). А такой выпуск уже делал **Белагропромбанк** (B-; в декабре 2006 г. были размещены годовые ноты на EUR70 млн. под EURIBOR+400бп).

На этой неделе может завершиться размещение 5-летних еврооблигаций двух дебютантов – **Шахты Распадская** (Ba3/B+) и **НТМП** (пока не имеет рейтингов). Мы дадим кредитные комментарии по этим компаниям, как только появятся ценовые ориентиры.

Из-за выходного дня в Лондоне сегодня активность на рынке еврооблигаций, вероятно, будет низкой. Чуть позже на этой неделе будут опубликованы важные по динамике цен в США.

## Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу оборот в сегменте ОФЗ был очень скромным. Котировки облигаций первого эшелона подросли на 5-10бп. Обращает на себя внимание высокий спрос на облигации **МосОбласть-6** (+9бп; YTM 6.90%), **МосОбласть-5** (+10бп; YTM 6.58%).

Кроме того, на новостях о повышении рейтингов инвесторы покупали выпуски **ХКФБанк-4** (+23бп; YTM 9.40%) и **Русский Стандарт-8** (+10бп «на форвардах»; YTP 8.22%). В пятницу по облигациям **ХКФБанк-2** (9.69% к оферте в мае 2007 г.) были объявлены 5-8 купоны (9.25%) и новая 2-летняя оферта. Таким образом, исходя из текущих цен, доходность к погашению составит около 9.47% (CSS/NDF+378бп). На наш взгляд, даже после повышения рейтинга банка этот уровень не так уж и привлекателен. Для сравнения, более короткий и ликвидный **ХКФБанк-4** (9.40%) торгуется на уровне CSS/NDF+395бп.

Рыночная конъюнктура остается крайне благоприятной. Многочисленные повышения рейтингов, возвращение участников рынка из майских отпусков и крупные рублевые интервенции ЦБ (который, по нашим оценкам, в пятницу купил не менее USD8 млрд.) будут оказывать рынку хорошую поддержку. На наш взгляд, сейчас разумно было бы начать фиксацию прибыли по длинным рублевым облигациям. Во-первых, «ЮКОСовские» аукционы и IPO госбанков, спровоцировавшие мощный приток ликвидности, завершаются. Во-вторых, спрэды длинных облигаций сейчас на исторических минимумах, и при текущем положении кривой CCS/NDF они, как правило, выглядят менее привлекательно, чем сопоставимые еврооблигации.



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.