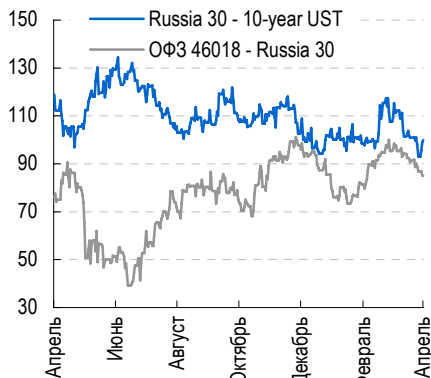
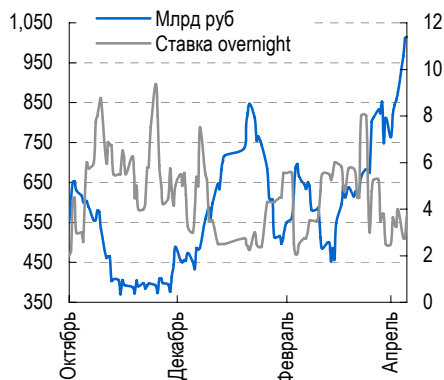


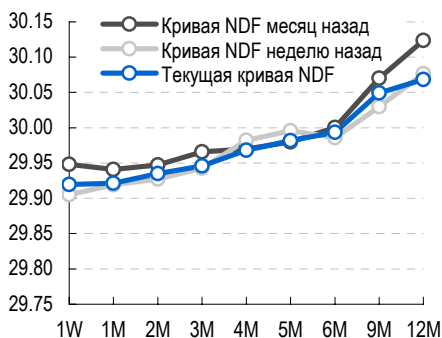
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

12 апр	Индекс цен на импорт в США
12 апр	Размещение руб.обл. Магнит-2
12 апр	Размещение руб.обл. ЕЭСК-2
13 апр	Размещение руб.обл. Амазонит-1
13 апр	Индекс цен производителей в США
16 апр	Выплата ЕСН, страховых взносов
16 апр	Статистика по розничным продажам
17 апр	Размещение руб.обл. АИЖК Алтай-1

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** продолжают корректироваться после чрезмерной реакции на **Payrolls**. Новости первичного рынка – **Газбанк** и **Росевробанк** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Об успешном размещении **PMK**, а также новых купонах по выпускам **МГТС-4** и **УРСА-6**. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Магнит (NR): комментарий к размещению.**
- Вкратце: ТМК (B2/B+)** планирует до конца года приобрести одну из российских или зарубежных трубных компаний и может направить на эти цели как минимум USD2 млрд. При этом ТМК уже ведет переговоры о слиянии с украинской Интерпайп (NR). (Источники: Коммерсантъ, Reuters). На наш взгляд, такой аппетит к поглощениям может вызвать обеспокоенность у держателей облигаций ТМК. Однако, пока не появится информация о деталях и структуре тех или иных сделок, какие-либо выводы делать преждевременно. Что же касается возможного объединения с Интерпайп, то, похоже, что такая сделка (если состоится) будет структурирована как обмен акциями, т.е. вряд ли приведет к серьезному росту долговой нагрузки. С точки зрения спрэдов к свопам, рублевый выпуск **ТМК-3** (7.36%; CCS+200бп) выглядит более интересно, чем **ТМК-2** (7.65%; CCS+185бп) и еврооблигации **TRUBRU 2009** (6.90%; MS+190бп).
- Вкратце: АИЖК (NR)** получит от правительства очередной взнос в капитал в размере 4.5 млрд. руб. Регулярные вливания в капитал являются хорошей демонстрацией господдержки, которой пользуется АИЖК. На наш взгляд, гарантированные государством выпуски облигаций агентства, торгующиеся со спрэдами 110-120бп к кривой ОФЗ, все еще выглядят недооцененными относительно других эмитентов 1-го эшелона. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе эти выпуски будут демонстрировать динамику «лучше рынка». Сужению их спрэдов пока мешают исключительно технические факторы, такие как отсутствие у АИЖК кредитных рейтингов, ее недостаточная известность иностранным инвесторам и регулярное новое предложение облигаций. Мы полагаем, что дальнейший маркетинг АИЖК среди нерезидентов и получение рейтингов могут привести к сужению спрэдов длинных выпусков (7,8,9) к ОФЗ еще на 30-40 базисных пунктов. Мы полагаем, что это может произойти до конца 2007г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.72	-0.03	+0.17	+0.02
EMBI+ Spread, бп	159	+2	-20	-10
EMBI+ Russia Spread, бп	98	+4	-8	+2
Russia 30 Yield, %	5.71	+0.01	+0.06	+0.06
ОФЗ 46018 Yield, %	6.56	-0.01	-0.05	+0.04
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	401	-22.9	-131.3	-265.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	613.7	+26.1	+530.3	+499.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	75.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.17	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	67.4	-0.8	+6.3	+6.7
Индекс РТС	1977	+13	+168	+67

Рынок еврооблигаций

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

В отсутствие важных новостей доходности US Treasuries вчера продолжили медленное снижение – вероятно, инвесторы сочли пятничную реакцию рынка на Payrolls излишне эмоциональной. Доходность **10-летних UST** сегодня утром опустилась до 4.71% (-36п). Ближайшая важная статистика по экономике США ожидается только в пятницу. Сегодня будет опубликована стенограмма мартовского заседания **FOMC**, которая может стать поводом для движения в UST.

В сегменте **Emerging Markets** заметных ценовых изменений по-прежнему не происходит. Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 2 бп до 159бп за счет роста UST.

Выпуск **Russia 30** (YTM 5.71%) торгуется на уровне 113.0 - 113 1/8, спрэд к UST составляет 99бп. Котировки корпоративных облигаций на брокерских экранах отсутствовали или стояли с широким "bid-offer" спрэдом.

Вчера **Газбанк** (B2) объявил о намерении разместить 3-летние CLN с 2-летним опционом, price-talk – 9.25%-9.50%. Сейчас на рынке обращается рублевый выпуск **Газбанк-1** (YTP 10.38%), его спрэд к CCS/NDF составляет около 500бп. Исходя из этих соображений, доходность долларового выпуска также должна составлять около 10.0% (MS+500бп). Однако, как показывает практика, российский рынок часто демонстрирует примеры неэффективного ценообразования. В случае размещения CLN Газбанка по обозначенным организатором ориентирам возможен рост котировок рублевого выпуска (как это было в случае с облигациями **Банка ЦентрИнвест**). Буквально сегодня утром пришло сообщение о деталях выпуска еврооблигаций **Росевробанка** (B1; 18 месяцев, купон 9%, цена размещения 99.657%, доходность – 9.25%, объем – USD150 млн.).

Рынок рублевых облигаций

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

Несмотря на сохранение крайне благоприятной конъюнктуры денежного рынка, ралли в рублевых облигациях приостанавливается, а активность снижается.

Изменение котировок большинства выпусков ОФЗ вчера не превысило 5бп. Среди облигаций первого эшелона спросом пользовались **ФСК-3** (+26п; YTM 6.95%), **РЖД-6** (+46п; YTM 6.95%), **ЛУКОЙЛ-4** (+56п; YTM 7.35%) и **ЛУКОЙЛ-3** (+96п; YTM 7.19%). Кроме того, продолжился рост котировок выпуска **Монетка-1** (+276п; YTP 11.71%). Цены вышедшего на вторичные торги выпуска **Копейка-3** (YTP 8.78%; YTM 9.95%) выросли примерно на 30бп по сравнению с «форвардами» – до 100.6-100.9. Напомним, что этот выпуск имеет редкую для российского рынка структуру (купоны на 5 лет и опцион пут через 1 год), позволяющую инвесторам «менять» дюрацию в зависимости от взгляда на компанию и рыночную конъюнктуру.

Вчера достаточно успешно прошло размещение облигаций **РМК-1** – купон был зафиксирован на уровне 8.75%, а доходность к погашению через 3 года составила 8.94%. Это примерно на 5бп выше доходности, с которой не так давно был размещен выпуск **КОКС-2** (YTP 8.89%). Из двух выпусков нам чуть больше нравятся облигации КОКСа. К концу дня форвардные котировки РМК-1 выросли до 100.15-100.25, а доходность снизилась до уровня 8.85%.

Вчера **МГТС** объявила купоны по 4-му выпуску на уровне 7.1% (на 1 год). К сожалению, из-за крайне низкой ликвидности облигации компании вряд ли представляют интерес. Более интересным стало решение **УРСА Банка** зафиксировать купонную ставку по облигациям **УРСА-6** на уровне 7.65% (до погашения 1 год). Напомним, что в конце апреля по выпуску предусмотрена оферта, до которой купон составлял 10.25%. С новыми купонами доходность к погашению выпуска составит около 8.00% par, что соответствует спрэду к CSS на уровне 265бп. Для сравнения **URSAP 08** (YTM 7.58%) торгуется на уровне MS+225бп. Тем не менее, мы не исключаем, что часть выпуска все же будет предъявлена к оферте.

Магнезит (NR): комментарий к размещению

Аналитики: *Ольга Николаева, Михаил Галкин e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com*

Завтра состоится размещение второго облигационного займа группы Магнезит объемом 2.5 млрд. рублей сроком на 4 года с двухлетней офертой. Эмитентом выступает ООО «Группа Магнезит» – основная сбытовая компания и центр прибыли группы. Поручителем является ОАО «Комбинат «Магнезит» – главная операционная компания (более 85% общего объема производства группы).

Группа Магнезит – крупный вертикально-интегрированный производитель огнеупорных материалов, основными потребителями которых являются предприятия черной и цветной металлургии. В состав группы входят три производственных предприятия в России, а также небольшие компании в Германии и Китае. Совокупный объем произведенной продукции в 2006 году составил 1.34 тыс. тонн (+10.6% к уровню 2005 г.). Экспортные поставки генерируют около 30% выручки Магнезита. Конечными бенефициарами группы являются Сергей Коростелов и Владимир Дунаев, владеющие по 37.15% акций.

Ключевой слабостью кредитного профиля Магнезита мы считаем вероятное снижение спроса на продукцию компании и ухудшение показателей рентабельности по мере развития новых технологий и роста конкуренции со стороны иностранных производителей. Помимо этого, важным недостатком является отсутствие у компании консолидированной отчетности по МСФО.

Тем не менее, даже с этими недостатками кредитный профиль Магнезита выглядит достаточно «крепко». Группа имеет сильные рыночные позиции, контролируя около трети рынка огнеупоров в странах СНГ (собственные оценки компании). Компания располагает хорошей сырьевой базой, демонстрирует приличный уровень операционной рентабельности, умеренную долговую нагрузку (см. табл.) и имеет достаточно адекватные инвестиционные аппетиты. В ближайшие 4 года компания планирует инвестировать в развитие около 7 млрд. руб. По нашим оценкам, около 70% этой суммы Магнезит может профинансировать за счет операционного денежного потока. Основным направлением инвестиций должна стать модернизация центральной производственной площадки – Комбината Магнезит. По нашим оценкам, соотношение Долг/ЕБИТДА по группе в целом в ближайшие годы останется в пределах 3.5x (1.5x на конец 2006 г.).

Первый выпуск облигаций Магнезита торгуется с доходностью около 8.5% к оферте в июне 2007 г (спред к CCS/NDF около 320бп). Исходя из этого, доходность двухлетнего выпуска должна составлять около 9.0-9.2% (320-340бп к CCS/NDF). На наш взгляд, на этих уровнях выпуск будет смотреться адекватно по отношению к другим облигациям российских горно-металлургических компаний 2-го эшелона (КОКС, РМК, Белон).

Ключевые финансовые показатели, управленческая отчетность

Млн. руб.	2004	2005	9М2006
Выручка	8 385	10 659	8 976
ЕБИТДА	1 774	2 486	2 098
Чистая прибыль	1 318	1 695	1 367
Финансовый долг	1 359	3 496	4 068
Собственный капитал	6 821	7 188	7 991
Ключевые показатели			
Рентабельность ЕБИТДА (%)	21.2%	23.3%	23.4%
Рентабельность чистой прибыли (%)	15.7%	15.9%	15.2%
Финансовый долг/ЕБИТДА (x)	0.77	1.41	1.45
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	0.2	0.49	0.51

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка



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.