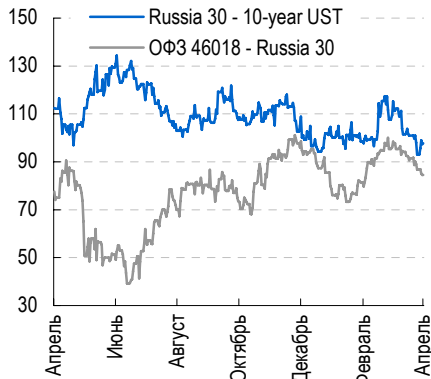
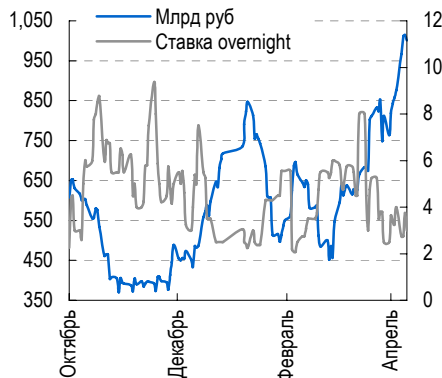


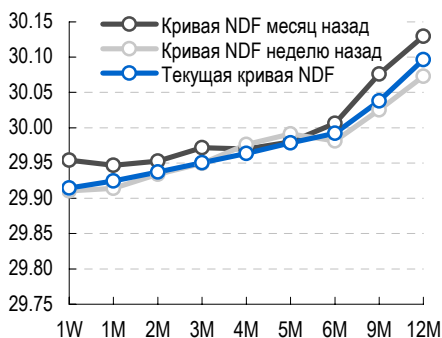
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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. Магnezит-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

- Публикация стенограммы последнего заседания **FOMC** подтолкнула доходности **UST** вверх. Котировки украинских еврооблигаций пока стабильны. В **KZOSRU 11** покупки, несмотря на конфликт КЗОСа и Газпрома (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- На рынке новая волна покупок. В **Матрица-Финанс-1** появилась поддержка. О наиболее интересных выпусках в **1-м эшелоне** и новых купонах **Акибанка**. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **ЕЭСК (NR): комментарий к размещению.**
- **Вкратце: Ведомости со ссылкой на свои источники сообщают, что Евраз (Ва3/BB-/BB)** присматривается к канадской металлургической компании **IPSCO (Ваа3/BBB-)**, капитализация которой составляет около USD6 млрд. Похоже, что с изменением структуры акционеров финансовая политика Евраз действительно становится более агрессивной. Последствия возможной сделки для кредитного профиля Евраз возможно будет оценить лишь после появления каких-либо деталей о ее структуре. На наш взгляд, любая крупная M&A сделка, которую Евраз решит профинансировать за счет долга, с высокой вероятностью приведет к снижению кредитных рейтингов компании и расширению спрэдов ее еврооблигаций **Evraz 15 (7.85%; MS+270)**. Реакция в более коротком выпуске **Evraz 09 (6.48%; MS+135)** вряд ли будет сколько-нибудь существенной.
- **Вкратце: Холдинг Марта (NR) привлек дополнительный акционерный капитал** в один из своих розничных проектов – сеть магазинов бижутерии и аксессуаров **Pur Pur**. Покупателем акций выступает банк **КИТ Финанс**. Стоимость сделки пока не раскрывается (Источник: Ведомости). По нашим оценкам, вряд ли речь идет о более чем USD5-10 млн., ведь пока **Pur Pur** не генерирует сколько-нибудь значительной операционной прибыли. Поэтому говорить о том, что транзакция существенно снизит долговую нагрузку холдинга, нельзя. Вместе с тем, сделка подтверждает привлекательность активов Марты для equity-инвесторов. Чуть позже сегодня мы планируем опубликовать более подробный комментарий по Марте и перспективам ее облигационных выпусков.
- **Вкратце: Группа ОСТ (NR) раскрыла отдельные консолидированные финансовые показатели за 2006 г.** Мы хотели бы обратить внимание, что цифры по выручке, указанные в сегодняшнем «Коммерсантъ», не очищены от НДС и акцизов, поэтому сильно «завышены». Подробный комментарий по ОСТу мы также планируем опубликовать сегодня.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.73	+0.01	+0.18	+0.03
EMBI+ Spread, бп	157	-2	-22	-12
EMBI+ Russia Spread, бп	96	-2	-10	0
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.	413.8	+12.8	-131.2	-252.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	587.4	-26.3	+504.1	+472.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	20.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.33	+0.16	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	+0.01	0	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	67.8	+0.4	+7.1	+7.1
Индекс РТС	1984	+7	+172	+74

Рынок еврооблигаций

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

После публикации стенограммы последнего заседания **FOMC**, из которой стало понятно, что инфляция по-прежнему рассматривается членами ФРС как главный риск, доходность **10-летних нот** выросла на 36п до 4.72%. Конец недели обещает быть интересным: сегодня публикуется американский индекс импортных цен за март, а в пятницу – индекс цен производителей (**PPI**).

Долговые рынки **Emerging Markets** остаются на ценовых максимумах, а спрэд **EMBI+** рекордно узок (1576п). На фоне благоприятной рыночной конъюнктуры Аргентина объявила о намерении выпустить еврооблигации (объем USD500-700 млн., купон 7%).

Общий оптимизм оказывает поддержку и украинскому сегменту. Несмотря на эскалацию политического кризиса, выпуск **Ukraine 13** (YTM 6.22%) вчера потерял в цене лишь 1/8, а украинские 5-летние CDS стабилизировались вблизи отметки 159-160бп.

Котировки **Russia 30** (YTM 5.71%) вчера не претерпели каких-либо изменений (113 1/8 - 1/16), а сегодня утром снизились до 113.00. Спрэд к UST также стабильно колеблется на уровне 99-100бп. В корпоративном сегменте продаж нет. Мы отметили спрос в **KZOSRU 11** (+1/16; YTM 8.87%) – по всей видимости, конфликт с Казаньоргсинтеза с Газпромом инвесторы интерпретируют как сигнал о скорой продаже нефтехимического предприятия газовому гиганту.

Рынок рублевых облигаций

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

После небольшой паузы на рынок нахлынула очередная волна покупок. Котировки большинства выпусков ОФЗ вчера выросли примерно на 10-15бп. Наибольшим спросом пользовались облигации со средней дюрацией – **ОФЗ 46002** (+15бп; YTM 6.16%), **ОФЗ 46003** (+16бп; YTM 6.01%) и **ОФЗ 26198** (+30бп; YTM 6.31%).

В корпоративном сегменте мы также отметили рост котировок на 5-10бп по достаточно широкому спектру бумаг. Среди облигаций первого эшелона спросом пользовались **ЛУКОЙЛ-4** (YTM 7.34%), **ФСК-2** (YTM 7.11%), **ФСК-5** (YTM 7.12%), **ЛУКОЙЛ-3** (YTM 7.17%), **РЖД-7** (YTM 7.05%). На наш взгляд, интересно в этом сегменте сейчас выглядят выпуски **АИЖК-7** (YTM 7.62%), **РЖД-7** (YTM 7.05%) и **ФСК-5** (YTM 7.12%), которые примерно на 5бп выбиваются из собственных кривых доходности.

Вчера примерно на ½ пп – до 98.50 – выросли котировки облигаций **Матрица-1** (YTP 22.50%). Похоже, что на рынке наконец-то появились свободные лимиты на этот незаслуженно «утопленный» выпуск.

Вчера **Акибанк** объявил новые купоны по своим облигациям на уровне 11.6%, выставив годовую оферту. Сейчас **Акибанк-1** торгуется чуть выше номинала с доходностью около 12.0%. С новым купоном доходность выпуска к годовой оферте составит 11.97%. Объем займа – всего 600 млн. рублей, т.е. его ликвидность невелика.

Сегодня на вторичные торги выходят выпуски **МитлэндФуд-1** (YTP 12.96%), и, что более интересно, **Трансмашхолдинг-2** (YTP 8.68%). На наш взгляд, выпуск ТМХ не имеет потенциала сужения спрэдов после достаточно агрессивного размещения.

ОАО «ЕЭСК» (NR): комментарий к размещению

Аналитики: *Денис Воднев, Михаил Галкин, e-mail: Denis.Vodnev@mdmbank.com*

Сегодня состоится размещение второго облигационного займа ОАО «Екатеринбургская электросетевая компания» объемом 1 млрд. рублей сроком на 5 лет с 3-х летней офертой.

ЕЭСК является распределительной сетевой компанией Екатеринбурга – 4-го по численности населения города России. Компания была создана в 2001 г. Основным акционером является ОАО Свердловэнерго (91%) – сетевая компания, обслуживающая Свердловскую область. Свердловэнерго, в свою очередь, контролируется РАО ЕЭС (65% голосующих акций) и организационно входит в межрегиональную сетевую распределительную компанию (МРСК) Урала и Волги.

Если сравнивать ЕЭСК с уже известными рынку облигаций электросетевыми компаниями, то по размерам и уровню операционной рентабельности ЕЭСК больше напоминает Ленэнерго, а по уровню долговой нагрузки, инвестиционным аппетитам и планируемым источникам их финансирования – Тюменьэнерго.

На наш взгляд, главным отличием ЕЭСК от своих «сестер» является тот факт, что компания еще не завершила реорганизацию – в 2007-2008 гг. ей предстоит осуществить выделение сбытовой компании. Так как выделение подпадает под определение реорганизации, кредиторам, в т.ч. держателям облигаций ЕЭСК, будет предоставлено право предъявления облигаций к досрочному погашению. Таким образом, в предлагаемом выпуске с высокой вероятностью появится опцион «пут» через 6-12 месяцев. На наш взгляд, это добавляет ему привлекательности.

Ориентируясь на доходности выпусков Тюменьэнерго (3 года, 7.85%) и Ленэнерго (5 лет, 8.34%), а также принимая во внимание «приятную» особенность облигаций ЕЭСК и одновременно их потенциально более низкую ликвидность, мы оцениваем справедливую доходность выпуска ЕЭСК на уровне 8.00-8.20%.

Ключевые финансовые показатели, РСБУ

Млн. руб.	ЕЭСК			Тюменьэнерго	Ленэнерго*	МОЭСК*
	2004	2005	2006	2006	2006	2006
Выручка	3504	4140	5074	24 193	6 926	17 368
ЕБИТДА	598	651	674	3 938	970	6 253
Чистая прибыль	161	151	175	1 739	(242)	3 093
Финансовый долг	125	86	108	129	5 572	6 459
Собственный капитал	2605	2745	2919	30 722	17 224	30 129
Ключевые показатели						
Рентабельность ЕБИТДА (%)	17%	16%	13%	16%	14%	36%
Рентабельность чистой прибыли (%)	5%	4%	3%	7%	-	17.8%
Финансовый долг/ЕБИТДА (x)	0.21	0.13	0.16	0.03	4.3	1.03
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	0.05	0.03	0.04	0.00	0.32	0.21

Источник: данные компании, * - данные за 3 квартал 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	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.