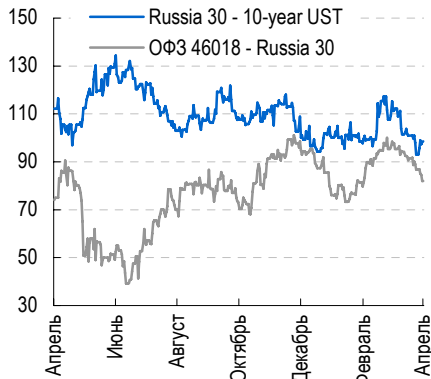


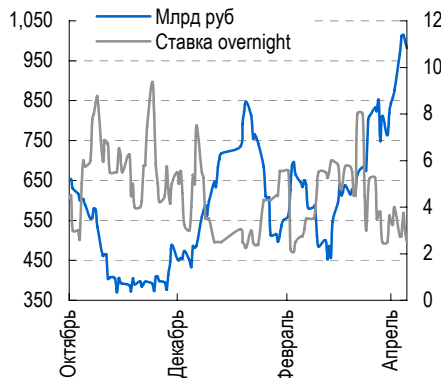
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 13 апреля 2007 г.

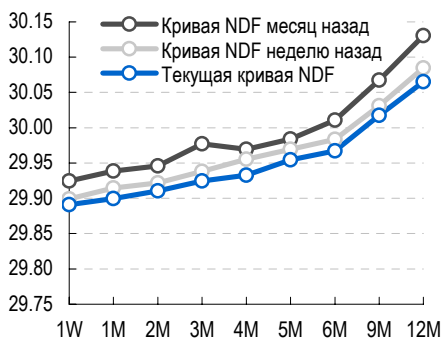
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

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
17 апр	Размещение руб.обл. Юниаструм Банк-1
19 апр	Размещение руб.обл. Жилсоципотека-2
19 апр	Размещение руб.обл. Заводы Гросс-1

### Рынок еврооблигаций

- Публикация стенограммы последнего заседания **FOMC** подтолкнула доходности **UST** вверх. Котировки украинских еврооблигаций пока стабильны. (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- «Море» ликвидности может привести к «перегреву» рынка. **РСХБ-3** и **ЕЭС** привлекательны (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Канадская компания IPSCO (Ваа3/ВВВ-)** официально подтвердила, что в ближайшее время может стать объектом поглощения, о чем ведутся переговоры. Эта информация подтверждает правдивость появившихся вчера слухов об интересе к IPSCO со стороны **Евраз (Ва3/ВВ-ВВ)**. IPSCO производит прокат, штрипс и трубы – всего около 4.3 млн. тонн в год. Выручка компании в 2006 г. составила USD3.8 млрд., EBITDA – чуть более USD1 млрд., долг – около USD1 млрд. Капитализация IPSCO вчера выросла более чем на 10% и приблизилась к USD7 млрд. По нашим оценкам, в случае, если Евраз приобретет IPSCO и профинансирует сделку за счет долга, показатель «Долг/ EBITDA» наверняка превысит уровень в 3.0x, что является предельным значением в соответствии с ковенантами выпусков еврооблигаций Евраз. Даже если сделка не состоится, сигналы об изменении финансовой политики компании с умеренно-консервативной на агрессивную, на наш взгляд, приведут к расширению спрэдов в EVRAZ 15 (7.90%; +7бп к среде).
- **Вкратце: Вчера стали известны банки, в которых прошли обыски** в связи с расследованием в отношении **Русснефти (NR)**. Из 4-х упомянутых банков на рынке облигаций присутствуют **Русь-банк (B2)** и **БИН-Банк (B-В-)**. Мы не видим реальной угрозы кредитоспособности этих банков и поэтому в случае резкого ослабления котировок их облигаций рекомендуем увеличивать позиции. Наши рекомендации в отношении выпуска Русснефть-1 см. во вчерашнем специальном комментарии по "Distressed debt".
- **Вкратце: ЕБРР планирует предоставить Азбуке Вкуса (NR) кредит** объемом USD50 млн. на финансирование экспансии (Рейтер). На наш взгляд, такая сделка укрепила бы репутацию розничной сети в глазах инвесторов и снизила бы риски рефинансирования в отношении выпуска ее облигаций (10.70% к оферте 22.1.08).
- **Вкратце: Белон (NR) в 2007 г. планирует инвестировать в развитие угледобычи 5 млрд. руб.** В меморандуме к 2-му выпуску облигаций компания заявляла об инвестициях «не менее USD150 млн.». Слабые показатели долговой нагрузки Белона, на наш взгляд, в 2007 г. продолжат ухудшаться.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.73	+0.01	+0.19	+0.03
EMBI+ Spread, бп	160	+3	-21	-9
EMBI+ Russia Spread, бп	96	0	-13	0
Russia 30 Yield, %	5.72	0	+0.07	+0.07
ОФЗ 46018 Yield, %	6.54	0	-0.08	+0.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	397.8	-16.0	-149.8	-268.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	584.4	-3.0	+510.8	+469.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	370	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.4	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.90	-0.02	-0.02	+0.22
Нефть (брент), USD/барр.	68.7	+0.9	+7.8	+8.0
Индекс РТС	1967	-17	+150	+57

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Вчерашние данные по рынку труда оказались чуть слабее ожиданий, а статистика по инфляции – выше консенсус-прогноза. UST реагировали на эти публикации достаточно сдержанно. Доходность 10-летних нот по итогам дня не изменилась (4.74%). Сегодня публикуются важные данные по индексу цен производителей.

В сегменте **Emerging Markets** – небольшая фиксация прибыли в преддверии выхода данных, которые могут спровоцировать волатильность. Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 3 бп до 160бп. Обращает на себя внимание резкое снижение котировок аргентинских облигаций. После заявления Национального бюро статистики (**INDEC**) о пересмотре мартовских данных по инфляции в сторону повышения, выпуск **ARGENT 33** (YTM 7.22%) потерял в цене больше 2п.п. (+20бп по доходности). По всей видимости, инвесторы теряют доверие к официальной статистике из Аргентины – еще с января, когда глава одного из отделов INDEC был снят с должности, ходят слухи об искажении информации в пользу действующего правительства.

Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.72%) вчера снизились на 1/8 до 113.00, спрэд выпуска к UST остается на уровне 99бп. В корпоративном сегменте мы отметили продажи в облигациях **EVRAZ 15** (YTM 7.89%) – на новостях о возможном поглощении Евразом канадской IPSCO котировки выпуска снизились со 102 ½ до 102.00, однако затем скорректировались вверх до 102 ¼ (см. также наш комментарий на стр.1).

## Рынок рублевых облигаций

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

Денежный рынок переполнен рублевой ликвидностью. Поражающее воображение объемы депозитов в ЦБ растут день ото дня. Сегодня они уже на отметке 584 млрд. руб., а завтра, по нашим оценкам, их объем может приблизиться к 700 млрд. Сегодняшнее сальдо – 370 млрд. руб. – тоже рекорд. По нашим оценкам, около 200 млрд. – это вчерашние покупки Центробанком валюты (около USD7-8 млрд.), остальное – перемещение средств с корсчетов на депозиты. Очевидно, что это временное явление, связанное с притоком капитала под «ЮКОСовские аукционы». На наш взгляд, существует риск «перегрева» локального рынка облигаций на фоне столь благоприятной конъюнктуры.

Котировки ОФЗ вчера выросли в среднем на 5бп на достаточно высоких объемах. Корпоративные выпуски прибавили в цене около 10-15бп.. Спросом пользовались выпуски **МОЭСК-1** (+18бп; YTM 7.89%), **Мечел-2** (+15бп; YTP 7.52%), **Копейка-3** (+6бп; YTM 9.96%), **РСХБ-2** (+15бп; YTM 7.44%), **УМПО** (+26п; YTM 8.28%). Появляется поддержка в «distressed» выпусках **ОСТ-2** (+26п; YTP 37.10%), **Марта-1** (+1.08п.п.; YTM 25.88%) и **Матрица-1** (+29бп; YTP 22.76%).

Сегодня на вторичные торги выходят облигации **РСХБ-3** (YTP 7.45%; CCS+125бп). Мы ожидаем снижения доходности этого выпуска на 10-15бп и роста котировок на 30-45бп, так как по дюрации он на 1 год короче **РСХБ-2** (YTM 7.43%; CCS+105бп), при этом предлагает сопоставимую доходность. Оба выпуска торгуются с более широкой премией к свопам, чем еврооблигации банка (MS+80бп в **RSHB 10**). Сегодня также начинаются торги выпуском **Банка Возрождение** (YTM 9.14%), в котором мы пока не видим потенциала роста котировок.

Из прошедших вчера размещений обращаем внимание на выпуск **ЕЭСК-2**, доходность по которому (8.93% к 3-летней оферте) сложилась выше нашей оценки справедливых уровней (8.00-8.20%; см. вчерашний наш комментарий). Премия за небольшой объем и предполагаемую низкую ликвидность выпуска ЕЭСК, на наш взгляд, слишком высока. Пока это самые доходные облигации среди всех выпусков электроэнергетических компаний. Мы не видели каких-либо сделок «на форвардах», но в любом случае рекомендуем его к покупке.



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.