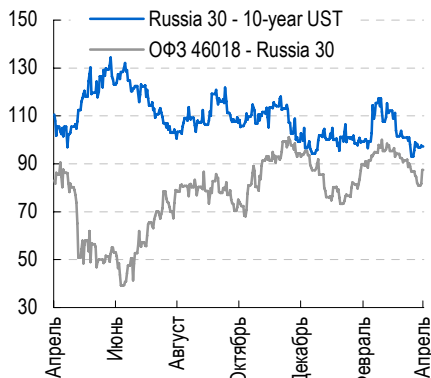
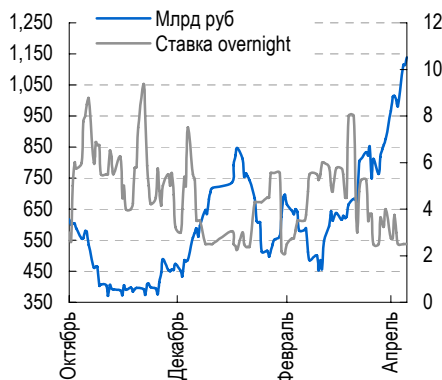


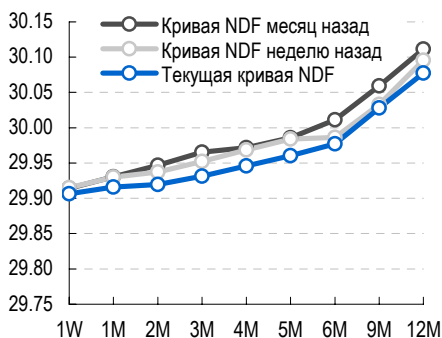
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

19 апр	Размещение руб.обл. Жилсоципотека-2
19 апр	Размещение руб.обл. Заводы Гросс-1
19 апр	Размещение руб.обл. Уфаойл-ОПТАН-1
19 апр	Размещение руб.обл. Мосмарт-1
19 апр	Размещение руб.обл. НОВА-строй-1
19 апр	Размещение руб.обл. Карелия-34010
20 апр	Выплата НДС
20 апр	Размещение руб.обл. ТопПром-1

Рынок еврооблигаций

- Статистика в США спровоцировала снижение доходностей **UST**. Сегодня ждем резкого роста котировок еврооблигаций **Абсолют Банка** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- О доразмещении **ОФЗ 26199**, ралли в выпусках **Амурметалл-2** и **КИТ Финанс-2**, и перспективах **Газпром-9**, выходящего сегодня на вторичные торги (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Мосмарт (NR): комментарий к размещению**
- **Вкратце: Бельгийская финансовая группа KBC (Aa2/A+)** объявила о приобретении контрольного пакета **Абсолют Банка (B1/B)**. Мы ожидаем ралли в выпусках Банка, в первую очередь в облигациях **ABSOLT 10 (8.73%)**.
- **Вкратце: ДИКСИ (NR) может провести IPO уже в мае**, сообщает сегодня газета Коммерсантъ со ссылкой на главу компании. Из публикации следует, что основной целью IPO будет монетизация 33%-ного пакета ДИКСИ, принадлежащего фондам прямых инвестиций Citigroup. В статье также упоминается, что около USD150 млн. из общего объема привлеченных средств будет направлено на финансирование инвестиций розничной сети. За последние 2-3 недели котировки облигаций ДИКСИ выросли с 94.00 до 96.70 (10.56%). Мы полагаем, что в случае успешного проведения IPO облигации ДИКСИ имеют потенциал роста до номинала.
- **Вкратце: Группа Черкизово (NR) объявила о намерении приобрести компанию Куриное Царство**. Наши аналитики по акциям оценивают сумму сделки примерно в USD100 млн. На середину 2006 г. компания располагала сопоставимой суммой денежных средств (поступления от IPO) поэтому можно говорить о том, что покупка Курино Царства вряд ли приведет к существенному росту долга Черкизово. Вместе с тем, мы отмечаем, что долговая нагрузка Черкизово достаточно высока – по нашим оценкам, показатель Долг/ЕБИТДА на конец прошлого года составил около 3.7х. Выпуск облигаций компании с погашением в феврале 2009 г. сейчас торгуется чуть ниже номинала с доходностью около 9.2%. Мы считаем этот уровень адекватным кредитному профилю Черкизово.
- **Вкратце: ЕБРР (Aaa/AAA) покупает 28.8% акций Банка Спурт (NR)** (Источник: Рейтер). Сделка готовилась давно, однако детали о величине приобретаемого пакета стали известны только сейчас. Единственный выпуск облигаций Спурт-1 (9.5%) малоликвиден и не имеет спекулятивного потенциала.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.68	-0.06	+0.14	-0.02
EMBI+ Spread, бп	162	+2	-20	-7
EMBI+ Russia Spread, бп	96	-1	-13	0
Russia 30 Yield, %	5.66	-0.05	-0.01	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	0	-0.09	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	411.9	+9.2	-199.6	-254.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	726.4	+15.0	+654.4	+611.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	58.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.58	+0.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	-0.01	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	65.9	-1.4	+5.6	+5.2
Индекс РТС	1991	-17	+170	+81

Рынок еврооблигаций

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

Вышедшие накануне данные по инфляции и промышленному производству в США оказались ниже ожиданий. Тем не менее, выступавший вчера представитель ФРС отметил, что инфляция еще вызывает опасения, хотя и упомянул, что мартовские цифры стали «приятной новостью». По итогам дня доходность **2-летних UST** снизилась на 7бп до 4.67%, **10-летних** – на 6бп до 4.68%. Сильная статистика по рынку жилья была фактически проигнорирована. Сегодня выйдут данные по ипотечному кредитованию, а завтра – цифры по безработице и **Leading Indicators**.

Спрэд **EMBI+** технически расширился на 2бп до 162бп – из-за разницы во времени не все рынки успели отреагировать на снижение доходностей UST.

Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.66%) сегодня утром выросли до 113 ½, спрэд к UST – 97бп. В корпоративном сегменте мы отметили спрос на **GAZPRU 34** (+7/8; YTM 6.36%), **GAZPRU 22** (+3/4; YTM 6.30%), а также выпуски с короткой и средней дюрацией. Любопытно, что общий позитивный тренд затронул и украинский сегмент – несмотря на продолжающийся политический кризис, котировки **UKRAIN 16** (YTM 6.46%) выросли более чем на 1/2.

Сегодня мы ожидаем ралли в выпусках **ABSOLT 09** и **ABSOLT 10** на новостях о поглощении российского банка бельгийской финансовой группой **KBC** (Aa2/A+).

Рынок рублевых облигаций

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

На вторичном рынке ОФЗ вчера ничего интересного не происходило – изменения котировок не превышали 5бп, а объемы торгов были невелики. Обращает на себя внимание лишь снижение на 15бп котировок выпуска **ОФЗ 26199** (YTM 6.32%). Такое движение вполне объяснимо – сегодня в этом выпуске состоится доразмещение на 15 млрд. рублей. Мы полагаем, что Минфин сможет разместить весь заявленный объем. Инвесторы традиционно попытаются выставлять заявки с расчетом на премию, средний размер которой, по нашим оценкам, составит не более 1-2бп.

В корпоративном сегменте вчера спросом пользовались вышедшие на вторичные торги облигации **Амурметалл-2** (YTM 9.09%) и **КИТ Финанс-2** (YTP 9.37%). К концу дня котировки первого выпуска выросли до 100.55-100.70, второго – еще более значительно, до 101.00 – 101.15. На наш взгляд, **Амурметалл-2** сейчас выглядит несколько перекупленным - его спрэд к 3-летним CSS сейчас составляет около 290бп, в то время как более короткий **Амурметалл-1** (YTM 8.89%) торгуется на уровне CSS+310бп. А вот в выпуске **КИТ Финанс-2** рост котировок может продолжиться благодаря «технической» поддержке, связанной с перспективой включения его в список А1, где уже находится чуть более длинный **КИТ Финанс-1** (YTM 8.28%).

Мы также обратили внимание на рост котировок облигаций **СТНГ-1** (+17бп; YTP 10.69%), на наш взгляд выпуск еще выглядит привлекательно с точки зрения спреда к другой региональной газораспределительной монополии – **Мособлгаз-1** (YTM 9.28%). Спрэд между облигациями Якутии и Мособласти составляет около 100бп; спрэд между облигациями их «инфраструктурных дочек» вряд ли должен быть заметно шире.

Сегодня на вторичные торги выходят сразу 6 выпусков: **Рыбинсккабель-1** (YTP 11.18%), **СЗЛК-1** (YTP 11.81%), **Уралэлектромедь-1** (YTP 8.41%), **Русфинанс Банк-4** (YTM 7.88%), **СУ-155-3** (YTP 10.27%), и главное – **Газпром-9** (YTM 7.30%). Последний, на наш взгляд, имеет потенциал снижения доходности примерно на 10бп. Для сравнения, имеющий такую же дюрацию **ЛУКОЙЛ-4** сейчас торгуется на уровне 7.29%, при этом обычно облигации Газпрома торгуются примерно на 10бп ниже облигаций ЛУКОЙЛа.

Мосмарт (NR): комментарий перед размещением

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

Завтра состоится размещение пятилетнего облигационного займа компании Мосмарт объемом 2 млрд. рублей с офертой через год. Эмитент облигаций – SPV группы ООО «Мосмарт Финанс». Поручителями выступают ЗАО «Мосмарт» (операционная компания) и ЗАО «Гиперцентр» (владелец 3-х действующих гипермаркетов, входящих в сеть «Мосмарт»).

Группа Мосмарт была образована в 2003 году. Основными направлениями ее деятельности являются девелопмент и продуктовая розница. На сегодняшний день мультиформатная торговая сеть представлена 15 магазинами, расположенными в Москве, Краснодаре, Санкт-Петербурге, Тюмени и Челябинске. Площади 4-х московских гипермаркетов Мосмарт арендует у девелоперских компаний, входящих в группу. Остальные помещения арендуются у сторонних компаний. Все компании группы объединены в единый холдинг (материнская компания зарегистрирована на Кипре), конечными бенефициарами которого являются Михаил Белезянский и Андрей Шелухин.

По своему кредитному профилю сеть Мосмарт напоминает нам холдинг Марта, и речь конечно же идет не только о названии. В обоих случаях центральным активом являются девелоперские компании и принадлежащая им недвижимость. Розничное подразделение в обоих случаях представляет собой географически разрозненную сеть (степень экономии на масштабе и логистические преимущества невелики). Обе компании развиваются достаточно агрессивно, демонстрируя высокий уровень долговой нагрузки и заявляя о больших инвестиционных амбициях.

С точки зрения кредитоспособности, основным преимуществом Мосмарта по сравнению с Мартой мы считаем более простую юридическую структуру (всего две основные компании). К слабым сторонам Мосмарта мы относим сравнительно небольшие размеры (у Марты более 100 магазинов и более 50 объектов недвижимости) и достаточно странную структуру денежных потоков внутри группы (розничное подразделение переплачивает за аренду девелоперской компании и поэтому крайне низкорентабельно).

Ключевые финансовые показатели, РСБУ

Млн. руб.	Мосмарт		Гиперцентр	
	2005	9М2006	2005	9М2006
Выручка	4 375	3 798	642	499
Операционная прибыль	(377)	(6)	305	230
ЕБИТДА	60	194*	-	403*
Чистая прибыль	1.4	2.2	(143)	123
Финансовый долг, включая займы от связанных сторон	295	332	2441**	1 980**
Собственный капитал	57	61	347	471
Активы	1 109	1332	2 896	2 568
Ключевые показатели				
Рентабельность ЕБИТДА (%)	1.3%	3.8%	-	61%
Финансовый долг/ЕБИТДА (x)	5.0	-	-	4.9
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	5.2	5.4	6.5	4.2
Собственный капитал/Активы (x)	0.05	0.04	0.12	0.18

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка * - ожидаемое значение за 2006, оценка Газпромбанка ** - с учетом займов от связанных сторон

Группа не отчитывается по стандартам МСФО и не имеет консолидированной отчетности по РСБУ. В условиях столь низкой информационной прозрачности, для оценки кредитного профиля группы мы анализировали отчетность поручителей по РСБУ. Если исходить из оценок организатора, то соотношение Долг/ЕБИТДА у ЗАО «Мосмарт» по итогам 2006 г. составило 3.1x, при этом данные за 9 мес. 2006 г. указывают на более высокие значения. Поручитель-девелопер ЗАО «Гиперцентр» также демонстрирует достаточно слабые показатели долговой нагрузки. Ориентироваться на соотношение Долг/ЕБИТДА для такой компании не имеет смысла. Что же касается соотношений Долг/Основные средства и Долг/Капитал, то цифры по РСБУ тоже не очень обнадеживают. Определенный комфорт инвесторы могут получить от цифры в USD212 млн. – во столько, по информации организатора, независимый оценщик оценил стоимость

принадлежащей ЗАО «Гиперцентр» недвижимости. Большая часть долга обеих компаний (ЗАО «Мосмарт» и ЗАО «Гиперцентр») представляет собой займы от связанных сторон. Весьма вероятно, что облигационный долг будет субординирован из-за наличия у компании обеспеченного долга.

На наш взгляд, справедливая доходность за риск по облигациям Мосмарта составляет около 13.5-15.0%.



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.