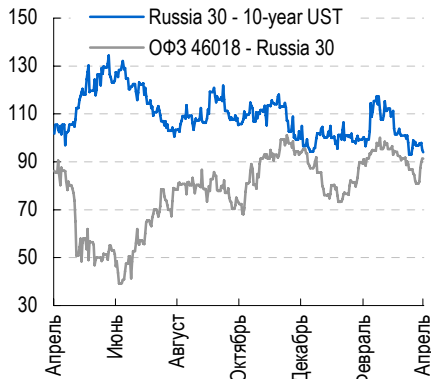
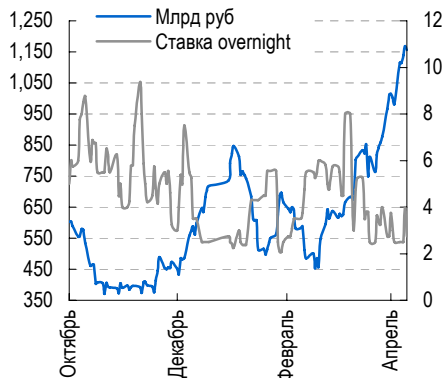


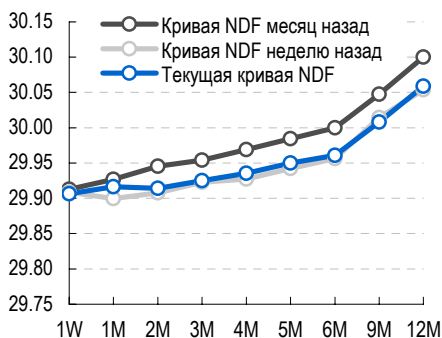
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

20 апр	Выплата НДС
20 апр	Размещение руб.обл. ТопПром-1
20 апр	Размещение руб.обл. РусСтандарт-8
20 апр	Размещение CLN LenSpecSMU 12
24 апр	Размещение руб.обл. ВиватФинанс-1
24 апр	Размещение руб.обл. Банк Солидарность-2
24 апр	Индекс Consumer Confidence
24 апр	Статистика по вторичному рынку жилья

Рынок еврооблигаций

- Несмотря на снижение китайских фондовых индексов, серьезной волны «бегства к качеству» мы не увидели. Об успешном размещении **Татфондбанка** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Выпуск **Жилсоципотека-2** интересен. Погашение **Ленэнерго-1** технически поддержит размещение 3-го выпуска. Взгляд на рынок: мы рекомендуем неагрессивно фиксировать прибыль (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Заметки со встречи с Группой ОСТ (NR)**. У нас осталось позитивное впечатление от презентации. Если бы на рынке был длинный выпуск компании с высокой доходностью, мы рекомендовали бы его к покупке, т.к. ожидаем постепенного улучшения кредитных характеристик компании. Большого смысла покупать короткий выпуск ОСТ-2 мы не видим, тем более что его котировки уже выросли до 98.50. Тем, у кого выпуск уже есть, мы рекомендуем дожидаться оферты и не продавать его на текущих уровнях (подробнее см. стр. 3)

- **Вкратце: Компания РТМ, девелоперское подразделение Холдинга Марта (NR)**, вчера официально объявила о намерении провести IPO (Источник: Рейтер). Со ссылкой на свои источники печатные СМИ сообщают, что размещение, скорее всего, пройдет в мае. Мы уже писали о вероятности скорого размещения акций РТМ в нашем специальном обзоре по "distressed" облигациям от 12 апреля. Вчерашнее сообщение не меняет нашего отношения к Марте и ее облигационным выпускам. Мы допускаем, что IPO РТМ будет отложено, но в любом случае полагаем, что с высокой вероятностью Марта исполнит свои обязательства по оферте 2-го выпуска (YTP 22%) в начале июня. Мы по-прежнему считаем привлекательной покупку 1-го (91.50; 26%) и 3-го выпусков (91.0; 28%) выпусков Марты для инвесторов с высоким аппетитом к риску.

- **Вкратце: Аптечная сеть 36.6 (NR) внесла 24.99% акций Верофарма** в совместное предприятие с банками, в котором сети будет принадлежать 51%. В оплату 49% акций СП банки внесут USD85 млн. Фактически эта сделка представляет собой одну из форм частичной монетизации доли 36.6 в Верофарме – доля размывается, при этом в дочернюю компанию привлекается дополнительный акционерный капитал, за счет которого будет финансироваться инвестиционная программа 36.6. Это, безусловно, поможет ограничить рост долговой нагрузки (Долг/ЕБИТДА сейчас более 10x). Мы понимаем, что 36.6 – хорошая «equity story» (капитализация USD600 млн.), но считаем, что доходность ее облигаций (10.41%) не в полной мере отражает высокий кредитный риск.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.67	+0.02	+0.12	-0.03
EMBI+ Spread, бп	160	-2	-18	-9
EMBI+ Russia Spread, бп	95	-2	-12	-1
Russia 30 Yield, %	5.62	-0.01	-0.02	-0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	0	-0.08	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	457.9	-8.1	-144.4	-208.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	697.8	-4.6	+625.5	+583.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	247.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.34	+0.16	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	0	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	65.9	-0.1	+5.7	+5.2
Индекс РТС	1926	-39	+95	+16

Рынок еврооблигаций

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

Неожиданно сильные данные по экономическому росту и инфляции в Китае вызвали опасения относительно ужесточения кредитно-денежной политики в этой стране. Китайские фондовые индексы снизились более чем на 4%, что спровоцировало вчера небольшой всплеск «бегства к качеству» – в ходе азиатской сессии мы видели покупки US Treasuries. Однако американский фондовый рынок открылся достаточно крепко, поэтому по итогам дня котировки **UST** даже закрылись в минусе (UST10 4.67%).

В сегменте **Emerging Markets** движение было скорее разнонаправленным. Снижение цен на нефть оказало давление на облигации Венесуэлы (**VENZ 34**: -1/2; YTM 7.29%), в то время как бразильские бонды (**BRAZIL 37**: +5/8; YTM 6.09%), наоборот, пользовались спросом инвесторов – в среду центральный банк Бразилии понизил ставку рефинансирования. Спрэд **EMBI+** сузился на 26п до 1586п. Котировки **Russia 30** (YTM 5.62%) вчера остались на уровне 113 ¾, спрэд к UST – около 976п.

На первичном рынке завершилось размещение 3-летних еврооблигаций **Татфондбанка**. Несмотря на комментарии организаторов днем ранее на фоне высокого спроса объем выпуска все же был увеличен со USD150 млн. до USD200 млн. Купон остался прежним – 9.75%. Сегодня утром организаторы котируют выпуск выше номинала на уровне 100.20-100.50 (9.67%-9.55%). Интересно, что заметно более короткий выпуск CLN Татфондбанка торгуется на уровне 99.80-100.20 (9.72%-9.22% к оферте через 9.5 месяцев). Эти ценовые уровни выше, чем те, что мы видели два-три дня назад (CLN активно покупали), но, тем не менее, CLN по-прежнему выглядит интереснее выпуска еврооблигаций. Возможно, речь идет о премии за ликвидность и качество (CLN vs listed & rated Eurobond).

Рынок рублевых облигаций

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

Вчера прошло сразу 4 первичных размещения, и все это были эмитенты 3-го эшелона. Самым «интересным» из размещенных выпусков, на наш взгляд, являются облигации **Фонда Жилсоципотека** (11.30% по доходности к годовой оферте; объем 1.5 млрд. руб.). Спрэд к кривой доходности материнской компании – **РЖД** – составил почти 500бп, тогда как справедливый уровень спреда мы оцениваем не более чем в 300бп (см. Утренний комментарий от 17 апреля). Мы уверены, что в случае активного маркетинга выпуска среди нерезидентов его доходность сложилась бы на существенно более низком уровне. Итоги остальных аукционов: **Заводы Гросс-1** – купон 12.50%, YTP 13.10%, **Мосмарт-1** – купон 11.00%, YTP 11.30%, **Уфаойл-Опан-1** – купон 12%, YTP 12.36%.

На вторичном рынке инвесторы предпочли зафиксировать прибыль, в результате чего котировки большинства выпусков опустились на 5-10бп. В сегменте госбумаг основной торговый оборот пришелся на длинные облигации: **ОФЗ 46014** (-76п; YTM 6.32%), **ОФЗ 46017** (-36п; YTM 6.44%), **ОФЗ 46018** (-66п; YTM 6.53%) и **ОФЗ 46020** (-66п; YTM 6.80%). В корпоративном сегменте больше всего «просели» котировки облигаций **Мечел-2** (-216п; YTP 7.55%), и **МОЭСК-1** (-206п; YTM 7.84%), что неудивительно, учитывая их рост в последние дни.

Вчера прошло погашение облигаций **Ленэнерго-1** (в обращении оставалось чуть более 2 млрд. руб.). «Разгрузка» лимитов банков обеспечит техническую поддержку размещению компанией 3-го выпуска, запланированного на следующую неделю. Облигации **Ленэнерго-2** (YTM 8.03%) по-прежнему кажутся нам «перекупленными».

Наш взгляд на рынок в ближайшие дни нейтрален. Очевидно, что очень благоприятная ситуация с ликвидностью будет подталкивать инвесторов к покупкам. В то же время, текущие уровни доходностей, особенно в выпусках ОФЗ и первого эшелона, находятся вблизи исторических минимумов. С точки зрения фундаментальных факторов (ожидания в отношении рубля, кривая NDF/CCS, доходности еврооблигаций, ставка однодневного РЕПО ЦБ), мы не видим причин для обновления этих минимумов. Поэтому мы рекомендовали бы использовать текущие уровни для неагрессивной фиксации прибыли.

Группа ОСТ (NR) вчера провела встречу с аналитиками

Аналитики: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

У нас осталось позитивное впечатление от презентации, проведенной компанией. С момента прихода нового гендиректора летом 2006 г. проведена достаточно разумная реорганизация структуры группы, основные виды деятельности (алкоголь, напитки, дистрибуция) выделены в субхолдинги. Кроме того, полностью обновлен состав команды топ-менеджеров, идет активное сокращение персонала в операционных компаниях, готовится запуск новых брэндов, а также продажа ряда непрофильных активов.

На 2007 г. заявлены следующие цели: рост выручки на 50-60%, повышение рентабельности, снижение показателя Долг/ЕБИТДА с 6-7х до 3х, подготовка консолидированной отчетности по МСФО, а также регулярные встречи с инвесторами. Было также объявлено, что основной акционер готов поддержать ОСТ, внося в той или иной форме около USD20 млн. Нас несколько смущает намерение компании заняться девелопментом (ОСТ считает, что должен использовать имеющиеся у него в этом сегменте активы, компетенции и возможности), но в целом мы воспринимаем поставленные компанией цели как умеренно-реалистичные.

Менеджмент понимает, что к оферте в мае будет скорее всего предъявлен весь выпуск (1 млрд. руб.) и похоже, уже подготовил рефинансирование. Мы не видим смысла покупать облигации ОСТа – выпуск очень короткий, а котировки выросли до 98.50. Тем, у кого облигации ОСТа уже есть, мы рекомендуем дождаться оферты и не продавать их на текущих уровнях (до встречи с ОСТом в нашем спец. обзоре по Distressed debt от 12 апреля мы не были уверены даже в такой рекомендации). Если бы на рынке был длинный выпуск компании с высокой доходностью (15% или выше), мы рекомендовали бы его к покупке, т.к. ожидаем постепенного улучшения кредитных характеристик компании.



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.