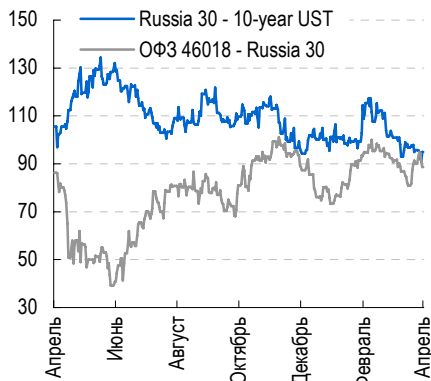
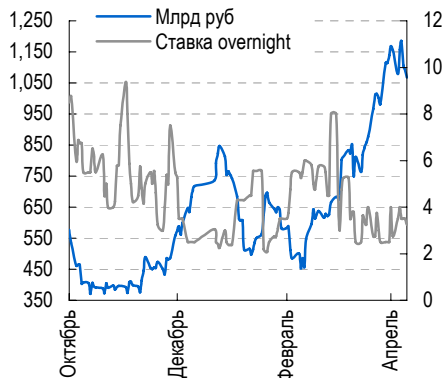


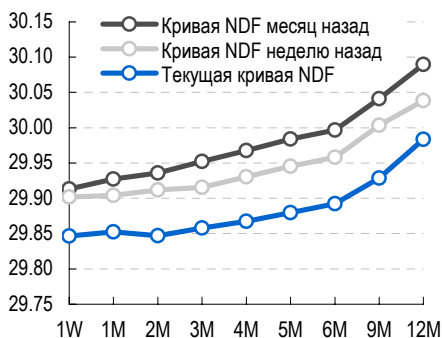
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

28 апр	Выплата налога на прибыль
30 апр	Индекс PCE Core
1 май	Индекс ISM Manufacturing
3 май	9 и 10 аукционы по ЮКОСу
14 май	Завершение IPO ВТБ
15 май	Размещение руб.обл. Сибкадемстрой-1
15 май	Выплата ECH
16 май	Размещение руб.обл. РусфинансБанк-3

Рынок еврооблигаций

- Доходности **UST** не изменились после выхода смешанной статистики. Новый **TRACAP 10** пользуется популярностью (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- О новых купонах по выпускам **ЭйрЮнион-1**, **Группа ОСТ-2** и **Славинвестбанк-2** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Компания **СМАРТС (NR)** может быть интересна **ВымпелКому** (стр. 3)
- Вкратце: Производитель детского питания группа Нутритек (NR) завершила IPO**, в ходе которого нынешние акционеры продали 23.4% акций, выручив около USD200 млн. Основная часть этих средств пойдет на выкуп допэмиссии Нутритека, т.е. в результате компания получит дополнительный акционерный капитал. Спекулятивный потенциал долговых инструментов Нутритека ограничен в связи с их короткой дюрацией. В рублевом выпуске Нутринвестхолдинг-1 (7.90%) оферта наступит уже в июне. Выпуск CLN NUTRIN 07 погашается в ноябре 2007 г. На наш взгляд, CLN интересен по цене не выше 101.50 (7.8%).
- Вкратце: S&P поместило рейтинг ВБД (B+) в список CreditWatch с позитивным прогнозом** в связи с сильными операционными и финансовыми результатами компании. Согласно пресс-релизу, решение о повышении рейтинга или его сохранении на текущем уровне будет принято по результатам встречи S&P с руководством компании и получения более подробной информации о будущей стратегии развития и финансовых планах ВБД. По нашему мнению, повышению рейтинга может помешать достаточно агрессивная инвестиционная политика, которую декларирует компания (см. наши вчерашние комментарии). В любом случае потенциал сужения спредов в выпусках компании очень ограничен.
- Вкратце: Русснефть (NR) продала ТНК-ВР один из своих небольших активов (Северное)**. Вне зависимости от того, идет ли речь о заранее запланированной реструктуризации и отчуждении проблемных активов, или Русснефть продает активы в связи с давлением регулирующих органов, мы по-прежнему считаем интересным выпуск облигаций Русснефть-1 (23%), поручителями по которому выступают три операционные «дочки» группы (см. также спец. обзор от 12.04).
- Вкратце: S&P повысило рейтинг ЛУКОЙЛа с ВВ+ до ВВВ-**. Рублевые облигации компании итак торгуются с очень узким спредом к выпускам Газпрома (около 10bp), и их дальнейшее сужение маловероятно.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.69	-0.01	+0.07	-0.01
EMBI+ Spread, бп	157	0	-13	-12
EMBI+ Russia Spread, бп	94	+1	-7	-2
Russia 30 Yield, %	5.64	+0.03	0	-0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	+0.01	-0.03	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	451.8	+37.4	-191.0	-214.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	615.7	-63.1	+510.0	+501.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	84.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.25	+0.75	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	67.7	-0.9	+3.1	+7.0
Индекс РТС	1915	-45	-21	+5

Рынок еврооблигаций

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

Вышедшая вчера экономическая статистика по США оказалась достаточно противоречивой: очень слабые цифры по **ВВП** сочетались с сильными инфляционными данными. Несмотря на высокую волатильность в течение дня, по его итогам доходности **US Treasuries** почти не изменились (**UST10** 4.69%).

Значение спреда **EMBI+** тоже осталось прежним (1576п). Хуже рынка выглядели облигации Мексики – центральный банк страны впервые за два года поднял ставку overnight на 256п.

Котировки **RUSSIA 30** (УТМ 5.64%) вчера снизились до 113 3/8 – 113 5/8, спред к UST чуть расширился (94-956п). В корпоративных выпусках цены тоже скорректировались вниз. «Лучше рынка» выглядел новый выпуск **TRACAP 10** (Транскапиталбанк; купон 9.125%), котировки которого выросли до 100.50 (8.93%). Мы вновь обращаем внимание на несколько забытый и заметно более доходный выпуск **ЛОСКО 10** (9.85%), профиль которого схож с профилем Транскапиталбанка.

Пока Россия будет отдыхать, в США будут опубликованы индексы личных потребительских расходов PCE Core за март и деловой активности ISM Manufacturing за апрель.

Рынок рублевых облигаций

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

На вторичном рынке вчера мы видели достаточно большой объем традиционных для конца месяца сделок sell/buy, которые несколько искажают общую картину. В целом котировки рублевых облигаций вчера практически не изменились.

После включения в список А1 ожидаемо выросли котировки выпусков **СамарОбл-3** (+316п; УТМ 7.21%) и **ЯрОбл-6** (+516п; УТМ 7.48%). Помимо этого мы видели неагрессивные продажи в выпуске **Пятерочка-2** (-66п; УТМ 8.23%) и покупки в облигациях **Карусель-1** (+116п; УТМ 8.43%). «Хуже» рынка смотрелся **Газпром-9** (-176п; УТМ 7.16%) – без видимых причин его цена заметно выросла в среду и вчера скорректировалась вниз.

Вчера были объявлены купоны до погашения по облигациям **ЭйрЮнион-1** (УТМ 38.12%), **Группа ОСТ-2** (УТМ 40.14%) и **Славинвестбанк-2** (УТМ 9.30%). Исходя из текущих цен, доходность выпуска **ЭйрЮнион-1** к погашению через два с половиной года составляет около 13.17%. Пока мы не видим каких-либо оптимистичных сигналов в отношении перспектив кредитного профиля компании КрасЭйр, поэтому считаем более целесообразным предъявление выпуска к оферте.

Новая оферта по выпуску **Группа ОСТ-2** (УТМ 40.14%) будет в ноябре 2007, доходность к этой дате с новыми купонами (12.5%), исходя из текущих котировок (99.20), составляет около 15.3%. Получив достаточно позитивное впечатление от компании на недавней встрече с инвесторами, мы полагаем, что с такой доходностью облигации могут быть интересны. Тем же, кто приобрел этот выпуск по ценам выше текущих, наверное разумнее предъявить его к оферте.

Новый купон по выпуску **Славинвестбанк-2** на уровне 9.0% кажется нам справедливым. Доходность к новой оферте (октябрь 2007) составит, исходя из текущих цен, около 9.45% (CSS+4286п). Для сравнения, еврооблигации **SLAVFN 09** (УТМ 9.14%) торгуются на уровне CSS плюс 4166п, при этом у инвесторов есть пут-опцион в 2008 году, если **ТуранАлем** (BB/Vaa1/BB+) не получит прямой контроль над банком.

Вчера банки предъявили повышенный спрос на рубли, что связано в первую очередь с тем, что сегодня валютные торги проводиться не будут. Ставки overnight вчера поднимались до 5%. Очевидно, что при текущем уровне ликвидности в первые рабочие дни мая ставки вновь опустятся до 3-4%.

Минфин вчера объявил, что 2 мая проведет аукцион по продаже **ОФЗ 25061** (УТМ 6.10%) на сумму 11 млрд. рублей. Новость появилась после закрытия торгов и поэтому не оказала влияния на котировки выпуска.

Компания СМАРТС (NR) может быть интересна ВымпелКому (Ba2/BB+)

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

Гендиректор ВымпелКома А.Изосимов в интервью газете Ведомости сказал, что в России ВымпелКому могут быть интересны не только сотовые активы в регионах, где у компании нет присутствия, но и так называемые «консолидирующие приобретения», позволяющие снизить уровень конкурентного давления. В качестве примера г-н Изосимов привел компанию СМАРТС (NR) – заметного игрока на сотовом рынке Поволжья (3.6 млн. абонентов).

Наши аналитики по акциям считают, что поглощение СМАРТСа ВымпелКомом или другим оператором «большой тройки» весьма вероятно. Однако, если этого не произойдет в ближайшие год-два, то в более отдаленной перспективе (в случае роста тарифов на межоператорские соединения и/или появления возможности смены оператора с сохранением номера) привлекательность региональных игроков вроде СМАРТС может снизиться.

Компания недавно заявляла, что ее выручка в 2006 г. достигла USD231 млн., показатель EBITDA – около USD89 млн. По нашим оценкам, соотношение Долг/EBITDA компании по итогам 2006 г. составило около 2.5х. СМАРТС долгое время являлась объектом рейдерских атак.

Выпуски облигаций СМАРТС-2 (13.95%, погашение в июне 2007 г.) и СМАРТС-3 (15.25%, оферта в октябре 2007 г.), на наш взгляд, привлекательны с точки зрения риск/доходность.



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.