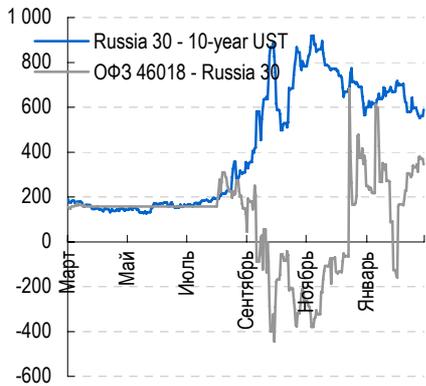


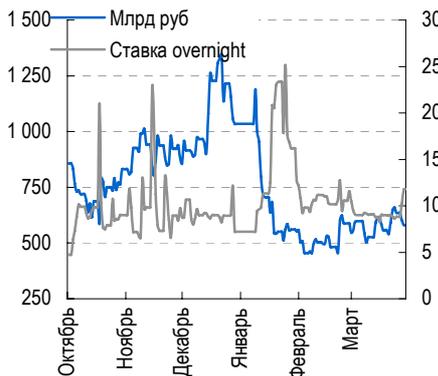
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 1 апреля 2009 г.

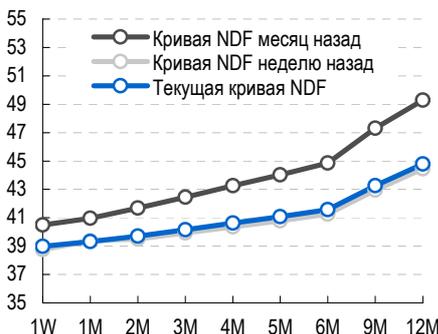
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

1 апр	Индекс производственной активности ISM
1 апр	Розничные продажи в Германии
2 апр	Объем заявок за пособием по безработице
2 апр	Решение ЕЦБ по ставке
2 апр	Начало саммита G20 в Лондоне
3 апр	Данные по рынку труда в США (Payrolls)
4 авг	Данные по оптовым запасам (США)
4 сен	Торговый баланс США

Рынок еврооблигаций

- Акции растут, несмотря на слабую статистику. Размещение **Газпрома** почти не влияет на вторичный рынок. Дефолт **ССК** материализовался (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Вчера был «технический» день. Сегодня размещение **Москва-58**. Ориентиры в точности соответствуют доходности **NDF** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Fitch** поместило рейтинг **АФК Система (Ва3/ВВ)** и рейтинги дочерних компаний холдинга в список **RatingWatch** с «Негативным» прогнозом. Такова реакция агентства на сделку по покупке Системой компаний башкирского ТЭК. Fitch, в частности, видит угрозу нарушения ковенанты «negative pledge», защищающей держателей еврооблигаций AFKSRU 11 от уменьшения объема необеспеченных активов на балансе Системы. Ведь холдинг собрался заложить 17% акций МТС по кредиту ВТБ. Насколько мы поняли из общения с представителем Системы, компания структурирует сделку так, чтобы избежать нарушения ковенант. В своем вчерашнем комментарии мы отметили, что не считаем транзакцию негативной для держателей облигаций Системы. Она финансируется на очень хороших условиях, приобретаемые активы не обременены долгами и генерируют позитивный свободный денежный поток, а Система демонстрирует прекрасные отношения с государством.
- **ИжАвто (NR)**, занимающийся сборкой импортных автомобилей **Kia**, несет убытки и может сократить до **90% персонала**. Заводу нужна поддержка государства. Об этом заявил президент Удмуртии **А.Волков** (Источник: Ведомости). На наш взгляд, в случае остановки завода у кредиторов очень мало шансов вернуть свои инвестиции. Особенно это касается «необеспеченных» кредиторов, т.е. держателей облигаций.

- **Банк Возрождение (Ва3/ВВ-)** опубликовал хорошие результаты за **2008 г. по МСФО**. Нам нравится кредитный профиль банка, в т.ч. низкая зависимость от оптовых рынков капитала, диверсификация ссудного портфеля, адекватная рентабельность, запас в показателях адекватности капитала (TCAR 16.5%) и хороший менеджмент. Мы нейтрально относимся к облигациям банка (УТР 18%).

- **Alstom** приобрела опцион на покупку блока пакета **Трансмашхолдинга**. (Источник: Reuters). Хорошая новость для кредиторов **ТМХ**. Облигации холдинга практически полностью ушли с рынка в ходе недавней оферты.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.67	-0.04	-0.35	+0.46
EMBI+ Spread, бп	636	-3	-13	-54
EMBI+ Russia Spread, бп	577	+3	-66	-166
Russia 30 Yield, %	8.54	-0.06	-1.17	-1.31
ОФЗ 46018 Yield, %	11.12	-0.93	+2.67	+2.67
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	430.8	+45.1	-11.5	-438.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	163.4	-31.9	+17.7	-1.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-78.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	11.8	1.52	1.26	4.6
RUR/Бивалютная корзина	38.85	-0.08	-1.21	+4.04
Нефть (бренд), USD/барр.	49.2	+1.2	+2.9	+3.6
Индекс РТС	690	+7	+145	+58

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

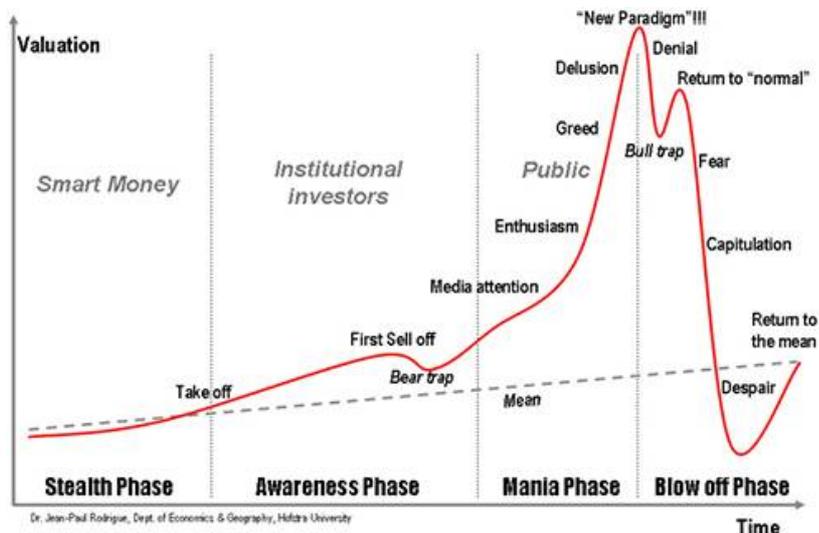
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

АКЦИИ РАСТУТ, НЕСМОТЯ НА СЛАБУЮ СТАТИСТИКУ

Рынки акций в Европе и США вчера частично компенсировали потери, понесенные за предыдущие два дня. Индекс **Dow Jones** по итогам вторника вырос на 1.2%. Честно говоря, нам не совсем ясен источник оптимизма инвесторов, так как опубликованную в США макроэкономическую статистику трудно назвать позитивной. Отслеживающий динамику цен на недвижимость индекс **S&P/CaseShiller** снизился в январе сильнее, чем ожидалось. Показатель **уверенности потребителей** в марте хоть и вырос по сравнению с рекордно низким февральским значением, но совсем незначительно. Не оправдал надежды и **чикагский индекс PMI**, который продолжил снижение, несмотря на консенсус-ожидания стабилизации. Возможно, поводом для покупок стали неплохие корпоративные отчеты.

Вместе с тем, инвесторы на рынке **US Treasuries**, как это уже случалось не раз, оказались более консервативны в «восприятии реальности»: доходности вдоль всей кривой казначейских бумаг вчера снизились на 5-7бп. В частности, **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.67% (-5бп).

Мы сдержанно-пессимистично смотрим на мартовский «взлет» фондовых рынков. Вот известный график профессора **Жан-Поля Родригу**, на котором жизнь фондового рынка представлена в виде этапов. Основной вопрос в том, находимся ли мы сейчас в «ловушке для быков», т.е. на излете «bear market rally», или мы уже прошли нижнюю точку и возвращаемся к «среднему значению» («return to the mean»). Нам кажется, что мы скорее в «ловушке», т.к. «среднее значение» мы видим скорее на уровне 5000-6000 по индексу **Dow Jones** (сейчас 7600).



ГАЗПРОМ, ДЕФОЛТ ССК

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера подрастали вслед за рынками акций, а спрэд **EMBI+** при этом немного сузился (-3бп). Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 8.54%) вчера, по большому счету, не изменилась (94-94.5бп), просто позавчерашние «биды» подтянулись к «оферам». В корпоративном сегменте торговая активность была высокой: участники рынка довольно активно покупали длинные бумаги. В частности неплохим спросом пользовались банковские бонды **ВТБ** и **РСХБ**. Короткий сегмент традиционно чувствует себя достаточно комфортно.

Идущее размещение **Газпрома** почти не оказывает влияния на рынок. Это объяснимо – объем выпуска очень скромный, а валюта указывает на «точечное» размещение преимущественно в портфели швейцарских *private banks*. И в заключение плохая новость: **Сибирская сервисная компания** допустила-таки дефолт по выпуску кредитных нот на 100 млн. долл. Компания пока не выходила «в эфир» с комментариями этого события.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

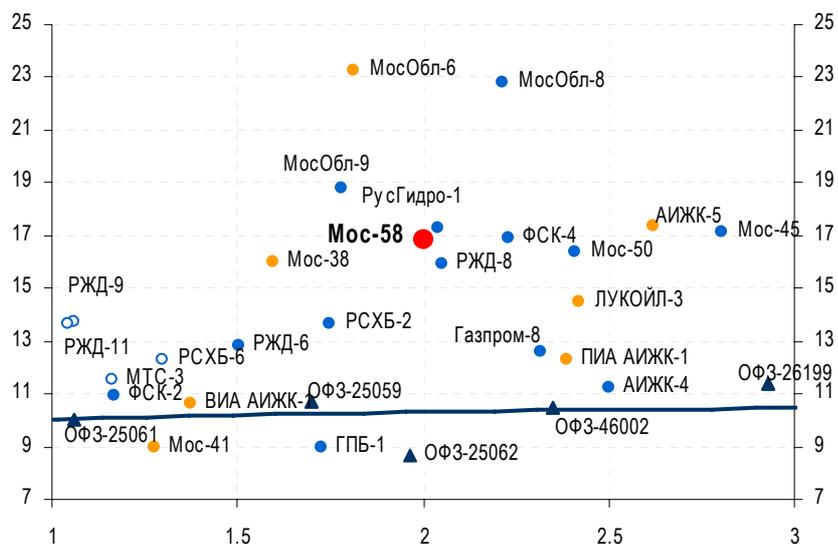
ТЕХНИЧЕСКИЙ ДЕНЬ

Последний день месяца и квартала является важной отчетной датой, когда банки стараются приукрасить отчетность, маркируя бумаги «повыше» и максимизируя объем ликвидности на балансе. Вот и вчера именно этим были заняты все основные участники рынка, из-за чего утром ставки **overnight** доходили до 11%. Впрочем, объем операций **прямого репо** с ЦБ вчера почти не изменился, а на 5-недельном беззалоговом аукционе банки заняли всего около 7 млрд. руб. при лимите в 10 млрд. К концу дня ставки денежного рынка вернулись на «привычный» в последнее время уровень 8-9%.

На валютном рынке относительное спокойствие. Стоимость корзины вчера колебалась в коридоре 38.70-39.05, а **Центробанк** не вмешивался в ход торгов.

РАЗМЕЩЕНИЕ МОСКВА-58

Сегодня **Москомзайм** размещает 2-летний выпуск 58-й серии на 15 млрд. рублей. Вчера представитель эмитента **С.Пахомов** сказал, что видит справедливую доходность на уровне 16.6-16.9%. Премия к обращающимся выпускам, по нашим оценкам, составит порядка 40-70бп. Судя по котировкам брокера GFI, **2-летние NDF** на сегодняшний день котируются в точности около уровней, обозначенных г-ном **Пахомовым**. Мы полагаем, что у **Москомзайма** есть хорошие шансы сгенерировать сегодня приличный спрос на выпуск, в том числе от нерезидентов, для многих из которых стоимость рублевого фондирования равна **NDF**:





МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@mdmbank.com
----------------	-----------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@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.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.