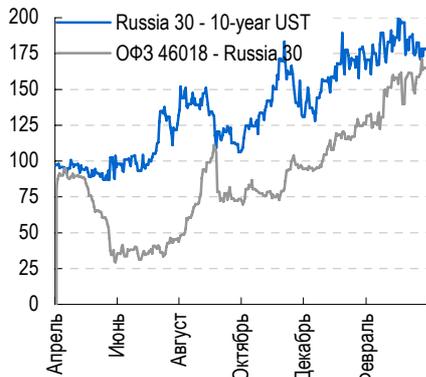
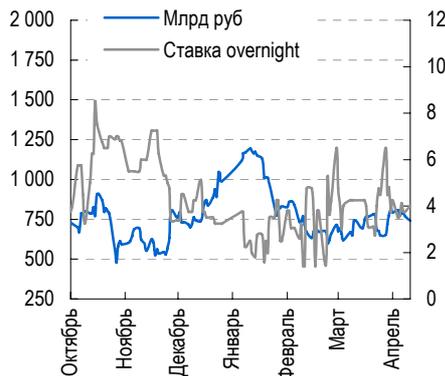


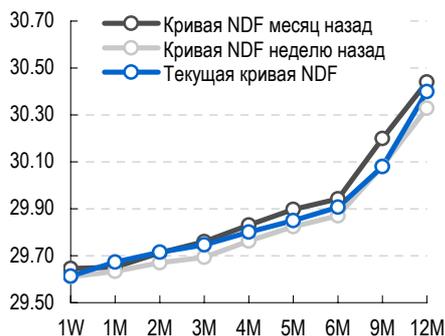
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 апр	Статистика по розн. продажам в США
15 апр	Уплата акцизов, ЕСН, страховых выплат
15 апр	Индекс цен производителей в США
15 апр	Индекс Empire Manufacturing
16 апр	Индекс потребительских цен в США
16 апр	"Бежевая Книга" ФРС
16 апр	Отчетность ОАО Распадская за 2007 г.
17 апр	Индекс Philadelphia Fed

Рынок еврооблигаций

- Неделя осталась за пессимистами
- Первичный рынок: **Евраз, ФЛК** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Главные темы недели – налоги и ликвидность
- Регулятор хочет помочь биржевым облигациям
- Новые размещения и купоны: **Амурметалл, Мосмарт, Солидарность** (стр. 2-3).

Новости, комментарии и идеи

- **S&P изменило прогноз рейтинга Банка Русский Стандарт (ВВ-)** на «Негативный»; банк планирует выплатить 4 млрд. руб. дивидендов (стр.3)
- **X5 Retail (B1/BB-)** отчиталась о хороших результатах за 1-й квартал 2008 г., а также еще на шаг приблизилась к покупке Карусели. Наблюдательный совет компании одобрил поглощение, которой будет предшествовать допэмиссия акций X5 на 1 млрд. долл. Новости позитивны для держателей облигаций X5 и Карусели, однако потенциала роста котировок у этих выпусков практически нет.
- **Вкратце: Ленэнерго (NR) планирует выпустить GDR почти на 30% от уставного капитала.** Учитывая, что речь идет не о допэмиссии, а о пакете одного из акционеров, КЭС Холдинга, размещение GDR не окажет практически никакого влияния на кредитный профиль компании. Мы считаем непривлекательными облигации Ленэнерго (9.9-10.1%). Это длинные выпуски, «не репьюемые» в ЦБ. Учитывая высокие инвестиционные аппетиты компании, весьма вероятны рост ее долговой нагрузки и появление на рынке нового предложения долга.
- **West Siberian Resources (NR), завершив слияние с НК Альянс (NR), планирует допэмиссию акций на 150 млн. долл.** (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, это умеренно-позитивная новость для держателей облигаций НК Альянс (12.4%). Допэмиссия позволит практически нивелировать эффект от объявленной недавно крупной выплаты дивидендов НК Альянс.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.47	-0.07	+0.01	-0.56
EMBI+ Spread, бп	288	+3	0	+49
EMBI+ Russia Spread, бп	184	+2	+3	+37
Russia 30 Yield, %	5.25	-0.02	-0.08	-0.26
ОФЗ 46018 Yield, %	6.90	-0.01	-0.03	+0.43
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	559	+19.8	-59.3	-329.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	181.5	-48.5	+58.8	+66.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	30.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.75	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.01	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	108.8	+0.6	+1.3	+14.9
Индекс РТС	2112	-21	+48	-179

Рынок еврооблигаций

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

НЕДЕЛЯ ОСТАЛАСЬ ЗА ПЕССИМИСТАМИ

Прошедшую неделю рынки завершили в красном цвете. Корпорация **General Electric** в пятницу обнародовала разочаровывающие результаты, а затем была опубликована слабая макроэкономическая статистика. На рынке акций начались продажи, а в **US Treasuries** – покупки. На коротком конце кривой доходности снизились на 10-11 бп.; **10-летние UST** завершили день с доходностью 3.47% (-7 бп.). Вероятность того, что в конце апреля **FED RATE** снизят сразу на 50бп, выросла до 46% (с 42%).

В долговом сегменте **развивающихся стран**, несмотря на очередной этап «бегства в качество», наблюдался рост котировок, хотя «обогнать» **UST** не удалось. Спрэд **EMBI+** расширился на 3 бп до 288бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.25%) прибавил в цене около 1/8 пп., спрэд к **UST** расширился до 178 бп. В корпоративном сегменте подросли котировки длинных выпусков 1-го эшелона. «Хуже рынка» выглядел **EVRAZ 15** (YTM 8.68%) – на этой неделе **Евраз** начинает роад-шоу своего нового выпуска. Рынок не успел отреагировать на изменение прогноза по рейтингу **Русского Стандарта**.

Предстоящая неделя обещает быть крайне насыщенной макроэкономическими данными из **США**: будут опубликованы и инфляционные индексы, и цифры по промышленности, и «Бежевая Книга» – традиционный отчет **ФРС** об экономической ситуации.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ: ФЛК

В пятницу стало известно о размещении **CLN Финансовой Лизинговой Компании** (Ва2). Выпуск, представляющий из себя секьюритизацию лизинговых платежей, будет иметь срок до погашения 5 лет, при дюрации (с учетом амортизации) 1.5 года. Размещение запланировано на июнь. Предполагаемый объем – 350 млн. евро, однако сам выпуск будет номинирован в рублях.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ГЛАВНЫЕ ТЕМЫ НЕДЕЛИ – НАЛОГИ И ЛИКВИДНОСТЬ

К сегодняшнему утру сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ снизилась на 28.7 млрд. рублей до 740.5 млрд. рублей. Скорее всего, часть компаний начали досрочное перечисление налогов в бюджет. Напомним, сегодня-завтра уплачиваются **акцизы и ЕСН**. Мы полагаем, что запас ликвидности достаточен, чтобы «пережить» предстоящую неделю. Последний срок уплаты **квартального НДС** – следующий понедельник. Однако вполне вероятно, что рост ставок денежного рынка до 6% произойдет уже в четверг. На рынке облигаций в эти дни мы, скорее всего, увидим лишь снижение активности без активных продаж.

В пятницу замминистра финансов **Д.Панкин** сообщил, что объем бюджетных средств, размещенных в рамках депозитных аукционов, может максимально составить порядка 600 млрд. рублей, а глава **Минфина** А. Кудрин сегодня утром сообщил, что первый аукцион может пройти уже 17 апреля (Источник: Интерфакс).

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В пятницу в рублевых облигациях по-прежнему пользовались спросом качественные короткие и среднесрочные выпуски с доходностью 9-10%. Покупали также облигации **РусСтандарт-5** (YTP 11.96%, +10бп) и **РусСтандарт-7** (YTP 12.00%, +12бп). Новость об изменении агентством **S&P** прогноза рейтинга банка вышла уже после закрытия рынка. Наш комментарий к этому событию читайте ниже.

На длинном конце снова покупали облигации **АИЖК** (их цены подросли примерно на 20-30бп). Несколько выросла активность в секторе **гособлигаций**, однако сколько-либо существенно на ценах это не сказалось.

БИРЖЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В сегодняшнем номере **Business&FM** упоминается о готовящихся поправках в законодательство, которые позволили бы включать биржевые облигации в **Ломбардный список**. На наш взгляд, это будет способствовать росту конкурентоспособности данного инструмента по сравнению с обычными рублевыми облигациями.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И КУПОНЫ

В пятницу было объявлено, что на этой неделе (18 апреля) состоится размещение 3-летнего выпуска **Амурметалл-3** на 3 млрд. рублей. Организатор прогнозирует доходность на уровне 12.36-13.42% к годовой оферте. Обращающиеся выпуски Амурметалла торгуются ниже 12% по доходности, поэтому, вполне вероятно, что их цены скорректируются вниз.

По облигациям **Мосмарт-1** (УТР 13.50%) была объявлена новая полугодовая оферта с купоном в размере 15.5%. На наш взгляд, это достаточно привлекательный уровень для того, чтобы оставить бумагу у себя. Также по выпуску **Банк Солидарность-2** (УТР 15.40%) установили годовую оферту, а купонную ставку на этот период зафиксировали в размере 14%.

Банк Русский Стандарт (Ba2/BB-): «Негативный» прогноз от S&P; дивиденды

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

Похоже, что Standard & Poor's тоже решило «подстраховаться» вслед за своими коллегами – Moody's и Fitch. Безусловно, ухудшение конъюнктуры на оптовых рынках капитала (на которых исторически банк привлекал львиную долю фондирования) в сочетании с ужесточением регулирования в части потребкредитования оказало негативное влияние на деятельность и результаты Русского Стандарта. Однако мы полагаем, что банк уже скорректировал свою бизнес-модель с учетом новых условий. На это Русский Стандарт потратил 2-е полугодие 2007 г., в течение которого он почти не заработал чистой прибыли (по МСФО). Мы уверены, что уже в 1-м полугодии 2008 г. Русский Стандарт вновь продемонстрирует высокие показатели рентабельности. Они, очевидно, будут хуже тех, что мы видели в 2005-1 пол. 2007 г., но лучше средних по российскому банковскому сектору, что позволит рейтинговым агентствам убрать «негативные» приставки к рейтингам банка.

Мы также обращаем внимание, что ни одно из рейтинговых агентств по-прежнему не ставит под серьезное сомнение кредитную силу Русского Стандарта. Банк сохраняет крепкие рыночные позиции в розничном кредитовании, имеет короткую структуру активов, высокий уровень адекватности капитала, передовые технологии и высокое качество менеджмента.

На самом деле, более интересным для обсуждения сегодня нам показалось сообщение о рекордных дивидендных выплатах, которые может выплатить банк в случае, если такое решение примет акционер. Интерфакс пишет о том, что на собрании акционеров банка 12 мая будет обсуждаться вопрос о выплате дивидендов в размере не более 4 млрд. руб. Сегодня утром представитель банка подтвердил нам информацию о планируемых дивидендных выплатах, а также то, что делается это в связи с наличием у Русского Стандарта «избыточного» капитала.

Ранее Русский Стандарт практически не платил дивиденды, направляя прибыль на развитие бизнеса. Несмотря на то, что банк в настоящее время действительно немного «перекапитализирован» (по нашим оценкам, соотношение «Капитал/Активы» около 15-17%, Tier 2 ratio – около 20-23%, объем капитала – около 35 млрд. руб.), а рост других пассивов затруднен, т.е. изъятие части прибыли ничем серьезным не

угрожает, мы полагаем, что кредиторы Русского Стандарта с настороженностью отнесутся к новости о дивидендах. Для них было бы лучше, если бы в «тяжелый период» акционер банка оставлял «запас прочности» банка максимально большим. Спекулировать на тему того, что могло послужить причиной для дивидендных выплат (ожидания стагнации кредитного портфеля, наличие у акционера более рентабельных проектов, требующих инвестиций, или что-то еще) мы не будем. Мы думаем, что речь не идет о подготовке банка к продаже.

Мы по-прежнему считаем привлекательными рублевые облигации Русского Стандарта (12%+), которые позволяют формировать очень доходные позиции с использованием репо Центробанка.



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

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

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

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@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.

© 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, опубликовать, 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.