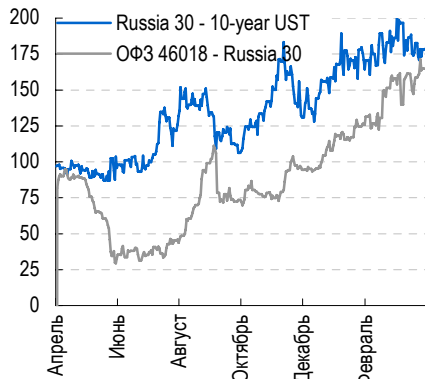
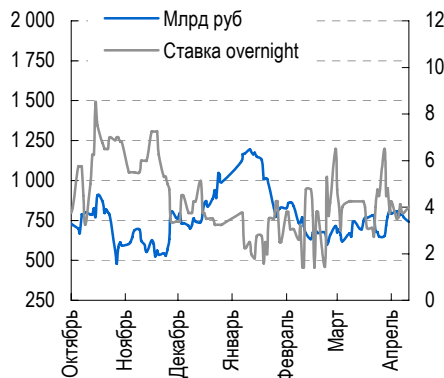


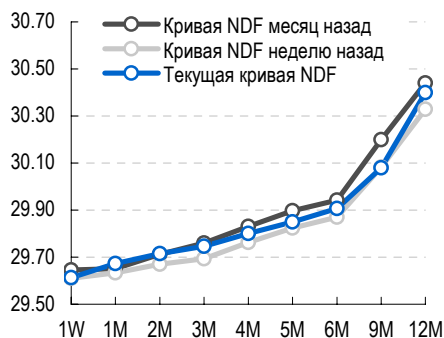
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### 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 (BB-)** 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.