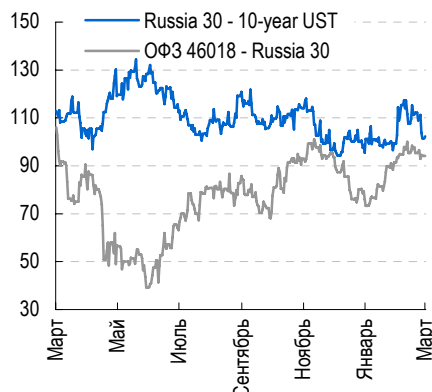


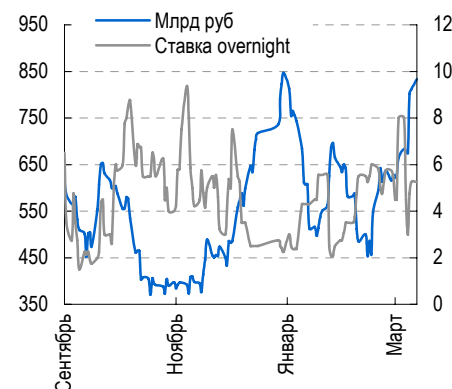
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 26 марта 2007 г.

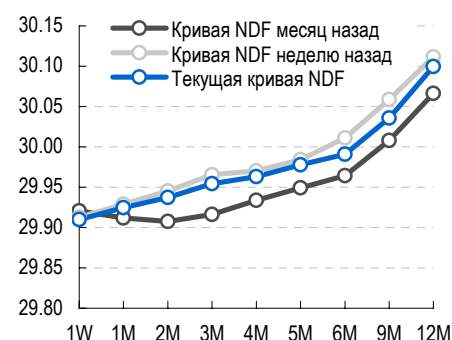
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

26 мар	Выплата акцизов, НДС
26 мар	New Home Sales в США
27 мар	Размещение руб.обл. МОИТК-2
27 мар	Индекс Consumer Confidence в США
28 мар	Размещение руб.обл. Магнит-2
28 мар	Выплата налога на прибыль
28 мар	Размещение руб.обл. Элемент Лизинг-1
28 мар	Размещение руб.обл. Кировский Завод-1

Рынок еврооблигаций

- Доходности UST чуть подросли. На этой неделе много важной статистики. На первичном рынке завершаются размещения выпусков **Абсолют Банка**, **Банка ЦентрИнвест**, **ХКФ Банка** и **Газпромбанка**. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Денежный рынок неплохо подготовился к предстоящей на этой неделе «атаке» на рублевую ликвидность (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: ФНС считает, что торговая сеть Техносила (NR) использовала схемы ухода от налогов.** Согласно решению арбитражного суда, некоему ООО «Сониквай» отказано в возмещении НДС на 72.7 млн. руб. (налоговая декларация за декабрь 2004 г.), а также предъявлен штраф в размере 114.7 млн. руб. ФНС считает, что эта компания непосредственно связана с Техносилой. В то же время, сама торговая сеть считает, что ООО «Сониквай» не имеет к ней отношения (Источник: Интерфакс). Представитель Техносилы подтвердил нам сегодня, что ООО «Сониквай» не входит в группу компаний Техносила. До 2006 г. эта компания была лишь одним из поставщиков торговой сети. В связи с этим мы полагаем, что решение суда не окажет заметного влияния на кредитный профиль Техносилы. Сама новость, тем не менее, безусловно, носит негативный оттенок, подтверждая тезис о более высоких рисках регулирования для компаний, занимающихся торговлей импортными товарами, по сравнению, скажем, с продуктовой розницей. Облигации Техносилы в настоящее время торгуются с доходностью 10.50% к оферте в мае 2008 г.
- Вкратце: ТМХ (NR) приобретает 76% акций украинского Лугансктепловоза за USD58 млн.** Показатели долговой нагрузки ТМХ могут слегка ухудшиться в результате этой сделки. Выпуск рублевых облигаций холдинга был размещен с достаточно узким спредом (8.78%; 270бп к ОФЗ), и, на наш взгляд, пока не имеет потенциала дальнейшего сужения. Позитивное влияние на кредитный профиль ТМХ могли бы оказать такие события, как появление в акционерах РЖД или международной машиностроительной компании (напр. Siemens), а также публикация отчетности по МСФО (см. наш комментарий от 15 февраля).
- Вкратце: МЭРТ: Инфляция в России за 1-19 марта составила 0.4%,** по итогам марта ожидается на уровне 0.6% (Источник: Рейтер). Оптимистичный прогноз МЭРТ по мартовской инфляции, на наш взгляд, может ослабить ожидания в отношении номинального укрепления рубля. Правда, отметим, что лучше дождаться официальных данных Госкомстата – февральские цифры по инфляции неожиданно оказались выше прогнозов МЭРТ.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.61	+0.02	-0.06	-0.09
EMBI+ Spread, бп	170	-1	+2	+1
EMBI+ Russia Spread, бп	100	-2	+2	+4
Russia 30 Yield, %	5.63	+0.01	-0.04	-0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.57	0	-0.01	+0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	721.1	+18.1	+337.0	+55.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	111.9	+3.1	+11.0	-2.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	60.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.58	+0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	-0.01	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	63.2	+2.4	+2.3	+2.5
Индекс РТС	1914	+24	-57	+4

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

В пятницу цены US Treasuries немного сползли вниз, чему способствовала неожиданно сильная статистика по рынку недвижимости. По итогам дня доходность **10-летних нот** выросла на 3бп до 4.61%. Возможно, доходности выросли бы еще значительно, если бы не новый виток напряженности на Ближнем Востоке, где иранские пограничники захватили 15 британских солдат (в такие моменты инвесторы традиционно увеличивают позиции в UST).

В сегменте **Emerging Markets** в пятницу ценовые изменения ключевых выпусков не превышали 1/8. Спрэд **EMBI+** сузился на 1бп до 170бп. Сегодня открывается книга заявок на «квазисуверенные» облигации венесуэльской государственной нефтяной компании **PDVSA** (объем выпуска USD5 млрд.).

Котировки **Russia 30** (YTM 5.63%) остались практически без изменений на уровне 113 ¾. Спрэд к UST сузился до 102бп. В корпоративном секторе торговая активность была достаточно низкой.

На первичном рынке **Альфа-Банк** (Ba2/BB/BB-) закрыл сделку по размещению своих DPR в рамках ранее объявленных ориентиров. На этой неделе должны завершиться размещения еврооблигаций **ХКФ Банка**, **Банка ЦентрИнвест**, **Абсолют Банка** и **Газпромбанка**. Насколько мы понимаем, выпуски ЦентрИнвеста (CLN, 2 года, 9.125% area) и Абсолюта (3 года, price talk 9.25%) могут быть «запущены» уже сегодня-завтра.

Предстоящая неделя будет насыщена экономической статистикой из США (ВВП, инфляция, заказы на товары длительного пользования). Помимо этого, в среду ожидается выступление **Б.Бернанке**.

Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу активность на рынке рублевых облигаций заметно снизилась. Вероятно, инвесторы решили сделать передышку и частично зафиксировать прибыль после мини-ралли, связанного с более благоприятной, чем ожидалось, конъюнктурой денежного рынка. Котировки ОФЗ снизились в пределах 5-10бп. В первом эшелоне ценовые изменения не превышали 5бп. Исключением стал лишь выпуск **АИЖК-9** (YTM 7.66%), котировки которого выросли примерно на 10бп.

Из облигаций 2-3 эшелона мы обратили внимание на рост цен в **Центр-Инвест-1** (+5бп; YTP 9.69%) и **Судостроительный банк-1** (+5бп; YTP 9.13%). Насколько мы понимаем, в случае ЦентрИнвеста причиной интереса стали ориентиры по размещаемому сейчас банком выпуску USD CLN (9.125% на 2 года, мы слышали, что размещение проходит успешно), на фоне которого рублевые облигации смотрятся недооцененными. В случае же с Судостроительным банком спрос на облигации мы объясняем их включением в список А1.

Итоги пятничного размещения облигаций **Разгуляй-3** (11.29%) соответствовали нашим ожиданиям о «справедливой доходности». На этой неделе первичный рынок порадует инвесторов несколькими интересными выпусками эмитентов 2-3 го эшелона (**МОИТК**, **ГСС**, **Магнит**, **Кировский завод**).

Предстоящая неделя будет полна событиями, важными для денежного рынка. Крупные налоговые выплаты в конце квартала, первый аукцион по продаже активов ЮКОСа и размещение ОБР-1 на 140 млрд. руб. (вторая попытка стерилизовать избыточную ликвидность Сбербанка) – все это будет оказывать давление на рублевую ликвидность. В то же время, денежный рынок неплохо подготовился к такой атаке – с учетом сегодняшнего сальдо (в пятницу ЦБ купил еще около USD2.5 млрд.) объем рублевой ликвидности приблизился к 900 млрд. Мы полагаем, что продажи валюты в ЦБ на этой неделе продолжатся, поэтому драматичного роста ставок МБК до 10-12% мы можем и не увидеть. Так или иначе, мы прогнозируем достаточно стабильную ситуацию в ОФЗ и облигациях первого эшелона. Сегмент 2-3 эшелона, традиционно, останется равнодушен к событиям на денежном рынке.



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
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@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

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.

© 2006, 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.