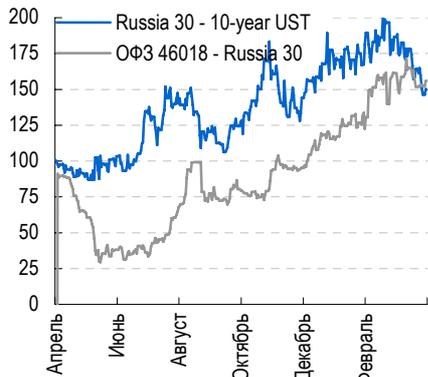
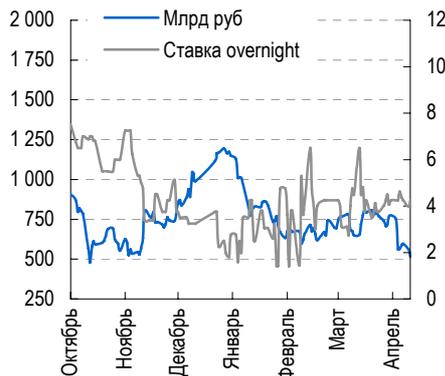


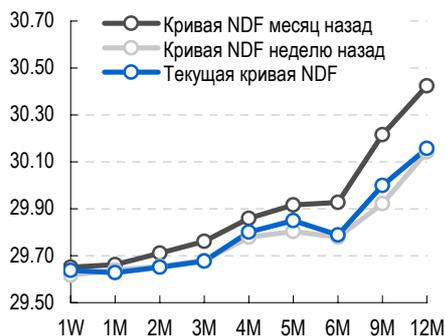
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

29 апр	Размещение рубл. обл. ЧТПЗ-3
29 апр	Размещение рубл. обл. Банк НФК-2
29 апр	Размещение рубл. обл. МБПП-3
29 апр	Размещение рубл. обл. Разгуляй БО-3
29 апр	Размещение рубл. обл. Балтинвестбанк-1
29 апр	Размещение рубл. обл. НовыеТоргСистемы-1
29 апр	Размещение рубл. обл. Газэнергосеть-2
30 апр	Заседание ФРС

Рынок еврооблигаций

- В преддверии решения ФРС рынки спокойны. (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ставки денежного рынка резко выросли, однако в преддверии праздников активность на долговом рынке достаточно низкая. ВТБ-Лизинг анонсировал новые выпуски. Сегодня в центре внимания первичный рынок. (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- ЦБ с сегодняшнего дня повышает все ключевые ставки на 25бп. В отличие от февральского повышения ставок, вчерашний шаг регулятора был достаточно ожидаем и даже в некотором роде «анонсирован» накануне самим ЦБ. Мы полагаем, что повышение процентных ставок негативно скажется на ценах рублевых облигаций в среднесрочной перспективе (стр. 2).

- Вкратце: Глава Базового Элемента О.Дерипаска сообщил, что, по его мнению, сделка по покупке его холдингом Русснефти (NR) скоро будет закрыта. Г-н Дерипаска также уточнил, что планирует продолжить сотрудничество с Glencore (Ваа3/ВВВ) в рамках Русснефти и рассказал, что в дальнейшем эта компания будет активно развивать нефтехимическое направление (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, столь оптимистичные комментарии г-на Дерипаски, а также спокойный новостной фон вокруг Русснефти в последние месяцы увеличивают вероятность того, что компания в полном объеме выполнит свои обязательства по облигациям (декабрь 2008). Последние 2 года компания не делала крупных приобретений, поэтому мы предполагаем, что за этот период ее долговая нагрузка снизилась. Облигации Русснефти могут быть интересны инвесторам с высоким аппетитом к риску.

- Вкратце: Представитель S&P Фрэнк Джил не исключил возможности повышения суверенного рейтинга России в 2008 г в ходе сегодняшней утренней пресс-конференции (Источник: Bloomberg). В то же время, он указывает на риски, связанные с высокой инфляцией. Мы не ожидаем заметной реакции на новость в котировках облигаций. На наш взгляд, возможное повышение рейтинга уже заложено в ценах, так как в марте этого года агентство уже изменило его прогноз на «Позитивный».

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.83	-0.04	+0.39	-0.20
EMBI+ Spread, бп	265	+3	-37	+26
EMBI+ Russia Spread, бп	155	+3	-36	+8
Russia 30 Yield, %	5.33	-0.01	+0.02	-0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.89	+0.03	-0.03	+0.42
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	425.1	-40.6	-64.9	-463.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	89.4	-6.2	-70.4	-25.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-38	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.5	+0.65	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	+0.01	-0.01	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	116.7	+0.4	+12.9	+22.8
Индекс РТС	2151	+22	+102	-140

Рынок еврооблигаций

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

СПОКОЙНОЕ НАЧАЛО НЕДЕЛИ

Начало недели на мировых рынках выдалось довольно спокойным. Вчера был опубликован промышленный индекс ФРС Чикаго – в целом он оказался слабее ожиданий, но его компоненты показали скорее смешанную динамику. Цены на нефть несколько сдали свои позиции, рынки акций также завершили день небольшим снижением, как, соответственно, и доходности **US Treasuries**: 10-летняя нота торговалась с доходностью 3.83% (-46п), 2-летняя – 2.35% (-76п).

Сегодня в США начинается **заседание FOMC**, а завтра вечером будет оглашено его решение. На данный момент, исходя из котировок фьючерсов, около 80% участников рынка верят в снижение ставки на 25бп, но при этом многие предполагают, что в официальном заявлении чиновники укажут на вероятность приостановки цикла понижения ставок. Лишь 14% инвесторов считают, что по итогам следующего заседания (25 июня) ставка окажется ниже 2%. Это довольно логично, однако до июня еще далеко, и многое будет зависеть от макроэкономической статистики. Кстати, завтра же будет опубликованы цифры по ВВП США за 1 квартал года, в четверг – инфляционный индекс PCE, а в пятницу – еще и Nonfarm Payrolls.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В сегменте развивающихся рынков интересного чуть больше. Так, **Венесуэла** завершила размещение двух новых выпусков еврооблигаций, причем их объем составил 4 млрд. долл. против первоначально запланированных 3 млрд. Эта новость оказала некоторое давление на котировки бондов страны. Облигации **Аргентины**, наоборот, выросли вчера в цене – видимо, их покупали любители «bottom fishing». В целом же по рынку котировки почти не изменились, о чем свидетельствует спрэд **EMBI+**, расширившийся на 3бп – вслед за снижением доходностей UST.

Схожая ситуация и на российском рынке – бенчмарк **RUSSIA30** (YTM 5.33%) незначительно вырос в цене, спрэд к UST10 днем достигал цифры в 145бп, но к утру «технически» расширился до 150бп. В корпоративном секторе – предпраздничное затишье, мы видели сделки лишь в новых выпусках **EVRAZ**, **VIP**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ ВНОВЬ УЖЕСТОЧАЕТ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ

Центральным событием вчерашнего дня стало решение ЦБ повысить все ключевые ставки на 25бп. Мы не будем перечислять их, об этом вы можете узнать из сообщений СМИ или на сайте www.cbr.ru.

В отличие от февральского повышения ставок, вчерашний шаг регулятора был достаточно ожидаем и даже в некотором роде «анонсирован» накануне самим ЦБ. Правда, мы думали, что ставки по депозитам будут повышены более значительно, т.к. ЦБ прежде заявлял о намерении сузить «коридор ставок» (спрэд между ставками по депозитам и стоимостью прямого репо).

Мы думаем, что в большинстве рублевых облигаций этот шаг был «уже в цене», исключениями являются «оторвавшийся» от рынка сегмент **ОФЗ** и «сопротивляющиеся» репрайсингу облигации Москвы. Также в «зону риска», на наш взгляд, попадают длинные выпуски **РЖД/Газпрома/ЛУКОЙЛа**. В остальных облигациях из **Ломбардного списка** спрэд к ключевой ставке остается достаточно комфортным.

В целом же, мы полагаем, что повышение процентных ставок негативно скажется на ценах рублевых облигаций в среднесрочной перспективе. Однако связано это, скорее всего, будет не с данным решением ЦБ, а с усилением ожиданий дальнейшего повышения ставок. На наш взгляд, до конца года ЦБ, весьма вероятно, еще один или несколько раз пойдет на подобный шаг, так как сколько-либо заметных подвижек в сдерживании роста цен пока не видно.

Мы по-прежнему рекомендуем придерживаться коротких облигаций с приличным кредитным качеством, предпочтительнее входящих в Ломбардный список.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Похоже, что вчера банки несколько ошиблись в расчетах собственной потребности в ликвидности - напомним, компании перечисляли в бюджет налог на прибыль. Объем сделок прямого репо с ЦБ увеличился до 110.2 млрд. рублей, причем 25 млрд. рублей банки заняли по фиксированной ставке 8.25% (ранее этот инструмент не пользовался особой популярностью из-за своей дороговизны). Неудивительно, что на этом фоне ставки МБК подросли до 4.5-5%, а к вечеру и вовсе доходили до 12% (!). Сегодня утром деньги стоят около 7%. Мы слышали, что **liquidity gap** образовался в связи со значительным платежом одной крупной корпорации. Вместе с тем продажи валюты в ЦБ продолжаются (по оценкам наших дилеров, вчера регулятор купил еще порядка 2.5 млрд. долл.), а налоговый период закончился, поэтому, вероятно, в скором времени денежный рынок успокоится.

Долговой рынок очень сдержанно отреагировал и на рост ставок **overnight**, и на повышение процентных ставок ЦБ. Возможно, отчасти слабая реакция связана с тем, что многие инвесторы сейчас в отпусках. Мы отметили лишь снижение котировок **ОФЗ** на 15-20бп, кроме того под вечер несколько активизировались продавцы в отдельных выпусках **1-го эшелона**, однако сколько-либо существенно на их ценах вчера это не сказалось.

Лучше остальных смотрелся выпуск **ВТБ-5** (УТР 8.56%, +23бп). Сейчас он занял достаточно справедливое место относительно сравнимых по дюрации **РСХБ-6** (УТР 8.58%) и **ВТБ-4** (УТМ 8.50%). Однако вчера вечером в **Интерфаксе** появилась новость, что **ВТБ-Лизинг** готовит 5 выпусков общим объемом 30 млрд. рублей. По структуре они будут аналогичны **ВТБ-Лизинг-1** (УТР 8.26%), но неизвестно, будет ли у них годовая оферта.

Новый «supply» от **ВТБ**, конечно же, является негативным фактором для уже обращающихся выпусков, однако они имеют короткую дюрацию, поэтому существенной просадки котировок мы не ожидаем. Вместе с тем, вероятно, логичным будет временно отказаться от покупки облигаций группы ВТБ на вторичном рынке, так как скоро можно будет получить премию при первичном размещении.

Сегодня основное внимание будет сосредоточено на первичном рынке, где пройдет сразу 8 размещений. Торговая активность, вероятно, будет низкой. Не исключено, что в связи с окончанием месяца вырастет количество нерыночных сделок типа «buy/sell».

НОВЫЕ КУПОНЫ И СЕГОДНЯШНИЕ АУКЦИОНЫ: МОСКВА-46 и 45, ЧТПЗ-3

Москомзайм проведет два размещения выпусков **Москва-46** (УТМ 6.88%) и **Москва-45** (УТР 6.86%) на 7.4 млрд. рублей. Одновременно с этим он намерен провести первый аукцион репо с московскими облигациями, в ходе которого предложит 5 млрд. рублей сроком на 2 недели по ставке 5%. При прочих равных условиях, мы бы сказали, что Москомзайму пришлось бы предложить доходность на уровне 7.50%, чтобы разместить весь заявленный объем, однако демпинговая ставка по отношению к стоимости прямого репо в ЦБ может добавить привлекательности московским облигациям.

Также сегодня состоится размещение облигаций **ЧТПЗ-3** на 8 млрд. рублей, их дюрация составит около 2.5 лет. Ориентируясь на более короткий выпуск **ЧТПЗ-1** (УТР 8.17%), а также на **ТМК-2** (УТМ 8.28%) и **ТМК-3** (УТР 9.08%), мы оцениваем справедливую доходность на уровне 9.85-10%. Об остальных интересных, на наш взгляд, выпусках (**НФК-3** и **Газэнергосеть-2**) читайте во вчерашнем комментарии.

По выпуску **ПАВА-2** (УТР 12.92%) была объявлена новая годовая оферта, а купон сохранен на прежнем уровне (12.5%). Также по облигациям **Челябэнерго-1** (УТР 8.78%) купонная ставка была зафиксирована в размере 8.40% до погашения.



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.