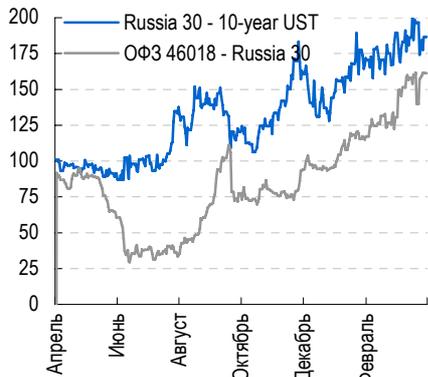


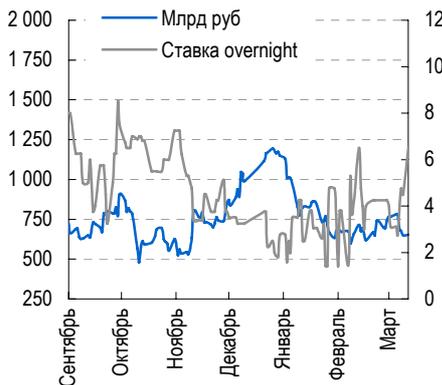
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 31 марта 2008 г.

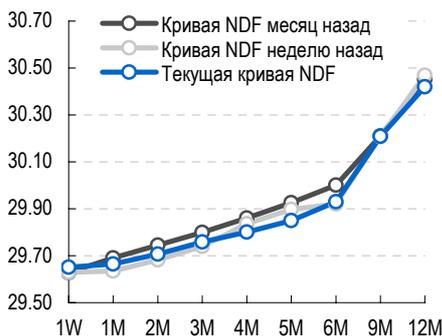
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

1 апр	Индекс ISM в промышленности
2 апр	Статистика по промышленным заказам в США
3 апр	Индекс ISM в сфере услуг
3 апр	Размещение руб. обл. МБПП-2
4 апр	Nonfarm Payrolls за март
7 апр	Статистика по потреб. кредитам в США (фев.)
8 апр	Стенограмма мартовского заседания ФРС
9 апр	Аукцион ОФЗ-25062 (6 млрд. руб.)

Рынок еврооблигаций

- Еще немного плохих новостей из США. Газпром начинает маркетинг нового выпуска. «Аномалия» в облигациях казахстанского Банка Альянс (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Мартовские налоговые платежи пройдены достаточно безболезненно. Работа над приукрашиванием квартальной отчетности продолжается. АИЖК разумно переносит размещения (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Внешнеторговое сальдо России в январе-феврале 2008 г. выросло почти вдвое до 36.7 млрд. долл.** (Источник: Интерфакс со ссылкой на МЭРТ). Мы воспринимаем эту новость как умеренно-позитивную для локального рынка облигаций – растущий чистый экспорт поможет компенсировать негативное влияние оттока капитала на денежный и валютный рынки.

- **Вкратце: Вкратце: ВБД (ВаЗ/ВВ-) показал сильные результаты по МСФО по итогам 2007 г.** Выручка достигла 2.4 млрд. долл. (+38.4%), рентабельность по EBITDA составила 12.3%, соотношение Долг/EBITDA – чуть меньше 2х. В 2008 г. компания рассчитывает увеличить выручку до 3.0-3.2 млрд. долл., EBITDA – до 410-430 млн. долл. В мае ВБД предстоит рефинансировать два выпуска еврооблигаций суммарно на 300 млн. долл. Насколько мы понимаем, это будет сделано с помощью синдицированного кредита. Если он будет обеспеченным, то облигации компании станут более «субординированными». Размещенный недавно короткий рублевый выпуск ВБД-З (9.5%) должен вскоре попасть в Ломбардный список ЦБ.

- **Вкратце: Банк Ренессанс Кредит (В1/В-/В-) раскрыл некоторые итоги 2007 г. по МСФО.** В прошлом году банк утроил баланс, сохранил высокий уровень адекватности капитала, а также впервые за свою историю отразил положительную чистую прибыль. Мы полагаем, что для держателей еврооблигаций RCCF '08 и '10 кредитный профиль банка остается в значительной степени производной от кредитного профиля Ренессанс Капитала (ВВ-).

- **Вкратце: Moody's поместило суверенный рейтинг Украины (В1) в список на возможное повышение.** По мнению Moody's, за последние годы политическая система страны стала более зрелой, а экономическая политика – разумной. В случае, если Moody's повысит рейтинг Украины, за этим последуют "upgrades" большого числа украинских банков.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.44	-0.09	-0.41	-0.59
EMBI+ Spread, бп	302	+6	+24	+63
EMBI+ Russia Spread, бп	191	+6	+7	+44
Russia 30 Yield, %	5.31	0	-0.21	-0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	6.92	0	+0.06	+0.45
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	520.4	+30.4	-28.8	-368.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	132.9	-26.9	+22.3	+18.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-53.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.5	+0.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	0	-0.03	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	103.8	-1.2	+3.7	+9.9
Индекс РТС	2049	+19	-15	-242

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ЕЩЕ НЕМНОГО «РЕЦЕССИОННОЙ» СТАТИСТИКИ...

В пятницу в США была опубликована очередная порция слабой статистики, которая указала на стагнирующую активность и рекордно низкий уровень доверия потребителей. Вышедшие одновременно умеренно-высокие инфляционные индексы мало кого ввели в заблуждение – абсолютное большинство экономистов понимают, что инфляция в США будет снижаться сама собой по мере того, как в ходе рецессии продолжают сдуваться «пузыри» на финансовом рынке и рынке недвижимости. Агентство S&P в пятницу объявило о снижении рейтингов компании FGIC – одного из *monoline insurers*. На этом фоне в США упали и котировки акций, и доходности US Treasuries. 10-летние UST завершили день с доходностью 3.44% (-9 бп.). Спрэд UST10yr-UST2yr расширился на 4-5бп.

В сегменте Emerging Markets – продажи. Снизились котировки всех без исключения benchmark'ов. Цена выпуска RUSSIA 30 (YTM 5.30%) колеблется в диапазоне 115 1/8-115 1/4 пп. Его спрэд на сегодняшнее утро составляет порядка 186 бп. В корпоративном сегменте активности немного. Мы обратили внимание лишь на дальнейшее восстановление котировок TMENRU и очередные продажи в выпусках GAZPRU под давлением нового предложения. Мы также отметили некоторую «аномалию» в котировках еврооблигаций Банка Альянс (3-го по величине в Казахстане) – выпуск ALLIBK12, номинированный в евро, торгуется около 72 пп. от номинала с доходностью порядка 19% (Z-спрэд 1500бп), в то время как доходности долларовых выпусков не превышают 15% (Z-спрэд 1060бп). На наш взгляд, в данном случае имеет смысл как просто занятие длинной позиции в этом выпуске, так и его покупка с одновременной продажей «вкраткую» долларовых выпусков ALLIBK сопоставимой дюрации.

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

Главным героем предстоящей недели станет, по всей видимости, глава ФРС Бен Бернанке – в среду он выступает в Конгрессе с речью об экономической ситуации, а в четверг – с комментарием о покупке Bear Stearns и роли ФРС в этой сделке. Кроме того, на неделе ожидается публикация нескольких важных индикаторов (индекс ISM, Payrolls, данные по промышленным заказам). Сегодняшний же день будет, вероятно, небогат на события. Из статистики в США – только чикагский индекс деловой активности. В Японии сегодня завершается финансовый год, поэтому в первой половине дня мы вряд ли увидим высокую активность в US Treasuries.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Напоминаем, что сегодня начинается роад-шоу нового выпуска Газпрома. По сообщению BondRadar, появились слухи о возможном скором дебюте на рынке правительства Грузии (B1/B+/BB-).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ПРЕДПОСЛЕДНИЙ РАБОЧИЙ ДЕНЬ КВАРТАЛА...

Можно констатировать, что российский денежный рынок достаточно безболезненно пережил мартовские налоговые платежи. В пятницу днем ставки МБК поднимались до 6.5-7.0%, но к вечеру уже снизились до 4-5%. Объем операций прямого репо с ЦБ не превысил 100 млрд. руб. Валюту, по оценкам наших дилеров, ЦБ не покупал.

Инвесторы в пятницу по-прежнему были заняты, главным образом, переоценкой своих портфелей для целей «приукрашивания» квартальной отчетности, поэтому «картину рынка» исказило большое количество полурыночных или нерыночных сделок. Некоторые выпуски первого эшелона подросли в цене на 30-50бп. Мы сомневаемся, что это покупки в расчете на улучшение конъюнктуры денежного рынка в начале апреля,

и по-прежнему ожидаем смены ценового тренда на нисходящий под давлением, в первую очередь, первичного рынка (новые размещения и/или новые купоны при прохождении эмитентами оферт).

АИЖК РАЗУМНО ПЕРЕНОСИТ РАЗМЕЩЕНИЯ

Как сообщает Интерфакс со ссылкой на гендиректора **АИЖК**, ипотечное агентство переносит с 1-го полугодия как минимум на 4-й квартал размещение облигаций на 28 млрд. рублей. Мы предполагаем, что **АИЖК** нашло альтернативные источники долгового финансирования. В любом случае, новость должна оказать поддержку обращающимся на вторичном рынке выпускам **АИЖК**, котировки которых сильно «просели» в ожидании новых размещений.



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.