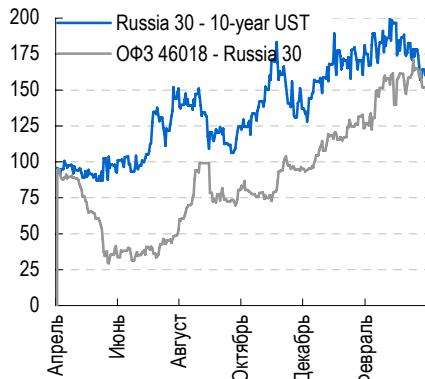
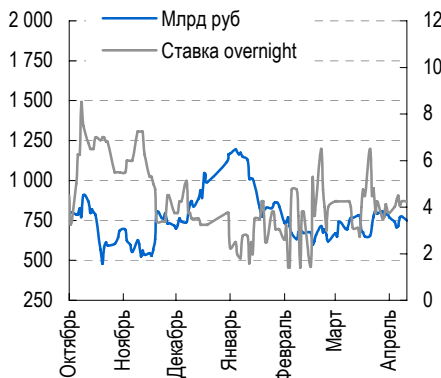


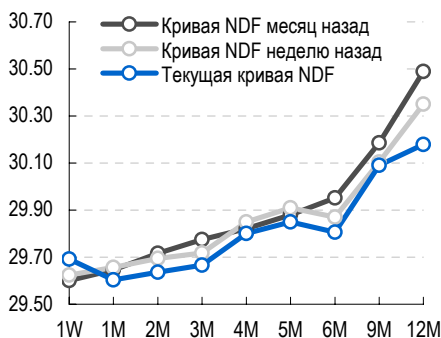
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|--------|--|
| 21 апр | Уплата НДС за 1 кв. 2008 г. |
| 22 апр | Статистика по втор. рынку жилья в США |
| 23 апр | Размещение рубл. обл. ХКФБанк-5 |
| 23 апр | Размещение рубл. обл. Глобэкс-1 |
| 24 апр | Размещение рубл. обл. Желдорипотека-2 |
| 24 апр | Статистика по заказам на товары длит. польз. |
| 24 апр | Статистика по перв. рынку жилья в США |
| 25 апр | Уплата акцизов, НДС |

Рынок еврооблигаций

- Оптимистичное завершение оптимистичной недели
- На этой неделе: статистика, отчеты банков и компаний, размещение **ВымпелКома** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Оказалось, что квартальный **НДС** – это «не больно»
- Вторичный рынок: помнить о рисках (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- **Угольная компания Распадская (Ba3/B+/B+) опубликовала прекрасные финансовые результаты за 2007 г.** Выручка за отчетный период выросла на 67% и достигла 784 млн. долл. Ключевыми факторами столь резкого увеличения выручки стали высокие темпы роста цен на уголь (особенно в долларовом выражении), а также рост физических объемов добычи, в т.ч. за счет сделанных в 2006 г. приобретений. Распадская демонстрирует феноменальные показатели рентабельности – EBITDA margin на уровне 63% (+8пп). На этом фоне компания снижает абсолютный и относительный уровни долговой нагрузки. Соотношение «Чистый долг/EBITDA» по итогам отчетного периода составило 0.5x. В прошлом году так и не состоялся переход Распадской под контроль Евраза, который, тем не менее, остался одним из двух ключевых акционеров компании наряду с менеджментом Распадской. Мы не видим потенциала опережающего роста котировок еврооблигаций RASPAD 12 (7.95%). Долгое время этот выпуск торговался с премией к кривой доходности Евраза, однако, после недавнего размещения Евразом новых выпусков, он оказался ниже этой кривой.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 3.71 | -0.02 | +0.38 | -0.32 |
| EMBI+ Spread, бп | 265 | 0 | -40 | +26 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 168 | +4 | -26 | +21 |
| Russia 30 Yield, % | 5.35 | +0.04 | +0.04 | -0.16 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 6.87 | -0.01 | -0.03 | +0.40 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 597.2 | -37.5 | -4.2 | -291.3 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 152.2 | +11.2 | -10.7 | +37.5 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 142.5 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 3.23 | -0.48 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 29.61 | 0 | -0.01 | -0.03 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 113.9 | +1.5 | +13.5 | +20.0 |
| Индекс РТС | 2176 | +25 | +211 | -115 |

Рынок еврооблигаций

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

ОПТИМИСТИЧНОЕ ЗАВЕРШЕНИЕ ОПТИМИСТИЧНОЙ НЕДЕЛИ

В пятницу рост доходностей **US Treasuries** продолжился. На хорошей отчетности от **Google** и не самой плохой – от **Citigroup**, рынки акций устремились вверх, а в **US Treasuries** начались продажи. Доходности казначейских бумаг выросли на 10-12 бп вдоль всей кривой. Правда, к концу дня они вернулись к уровням открытия – возможно, участники рынка кинулись фиксировать прибыль. Однако сегодня утром рост доходностей **UST** возобновился: 10-летние ноты торгуются на уровне 3.77%, 2-летние – 2.18%.

Помимо условно неплохих корпоративных отчетов, продажам в **UST** способствовали «ястребиные» (*hawkish*) заявления ряда представителей **ФРС США** по поводу по-прежнему высоких инфляционных рисков, даже несмотря на «дефляционный» эффект от рецессии. На этом фоне тех, кто верит в снижение **FED RATE** на 50бп на следующей неделе, не осталось. Во всяком случае, судя по фьючерсам на ставку.

В истории с выросшей ставкой **LIBOR**, на наш взгляд, несколько преувеличена роль «скандала» вокруг завышения котировок формирующими ставку банками. Мы полагаем, что долларový **LIBOR** в последние дни рос скорее из-за соответствующей динамики коротких ставок в **США**. Кстати, короткие ставки могут еще немного снизиться на фоне вероятной инъекции ликвидности от **Минфина Великобритании**.

В долговом сегменте **EM** котировки большинства бенчмарков снижались вслед за **UST**. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.35%) также не избежал продаж, его спрэд сейчас составляет около 160 бп. В корпоративном секторе продолжается спрос на первый эшелон – **GAZPRU 34** (YTM 7.24%), **LUKOIL 22** (YTM 7.94%), а также **VKMOSC 13** (YTM 7.26%). Новые выпуски **Евраз** котируются сейчас по 101 1/2 от номинала. «Хуже рынка», по понятным причинам, выглядят облигации **ВымпелКома**.

В БЛИЖАЙШИЕ ДНИ

Предстоящая неделя будет довольно спокойной по сравнению с прошедшей. Будут опубликованы данные по рынку жилья и заказам на товары длительного пользования, а еще несколько американских эмитентов (**Bank of America, AT&T**) отчитаются за 1-й квартал. В российском долговом сегменте ключевым событием станет размещение евробондов **ВымпелКома**. Мы ожидаем повторения сценария **Газпрома** и **Евраз**: наверняка продолжатся продажи в «старых» облигаций **ВымпелКома** и **МТС**, а новый выпуск будет размещен с хорошей премией, что обеспечит ему рост котировок в первые дни торгов.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

МОМЕНТ ИСТИНЫ: КВАРТАЛЬНЫЙ НДС – ЭТО «НЕ БОЛЬНО»

Сегодня в центре внимания будут выплаты по квартальному **НДС**. По нашим оценкам, на прошлой неделе компании уже перечислили по этому налогу около 50-100 млрд. руб., а сегодня отток ликвидности составит еще около порядка 200-250 млрд. рублей. Банковская система подготовилась к этому очень неплохо. Суммарные остатки на корсчетах и депозитах составляют порядка 750 млрд. рублей; кроме того, по оценкам наших дилеров, в пятницу **ЦБ** купил еще около 3.5 млрд. долл., что сформировало более половины сегодняшнего сальдо в размере 142.5 млрд. рублей (остальное, вероятно, отражает перевод средств с депозитов на корсчета).

Основными «операторами» выплат **НДС** являются крупные госбанки, которые по «политическим» соображениям, могут минуя рынок **МБК**, сразу отправиться за финансированием в **ЦБ**. Поэтому, на наш

взгляд, не исключено, что может сложиться ситуация, когда при значительном объеме прямого репо с ЦБ ставки денежного рынка будут ниже 7.00%.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ПОМНИТЬ О РИСКАХ

В пятницу ничего принципиально нового в рублевых облигациях не произошло – котировки продолжили расти, поддерживаемые благополучной ситуацией на денежном рынке и позитивными сигналами с внешних рынков. Заметным спросом пользовались короткие банковские бумаги – **РСХБ-2** (УТМ 9.10%, +30бп), **РСХБ-3** (УТМ 8.91%, +30бп), **ВТБ-4** (УТМ 8.57%, +15бп). Во **2-м эшелоне** мы отметили покупки в выпусках **НПО Сатурн-2** (УТР 12.50%, +15бп), **УМПО-2** (УТР 9.42%, +10бп), **Х5-Финанс-1** (УТР 10.24%, +5бп). В то же время, прошли продажи в длинных выпусках **1-го эшелона**, в т.ч. **ФСК-2** (УТМ 7.67%, -10бп) и **ФСК-3** (УТМ 7.34%, -15бп) и облигациях **АИЖК**. Последние, правда, почти не изменились в цене.

В ходе размещения выпуска **Амурметалл-3** доходность сложилась в размере 13.16% к годовой оферте. Таким образом, премия к обращающимся облигациям составила порядка 80бп.

Мы полагаем, что сегодня участники рынка ответят на отток ликвидности снижением активности, но в целом позитивные настроения сохранятся. В то же время, мы по-прежнему рекомендуем не предаваться «эйфории» и придерживаться короткой дюрации, т.к. ключевые для рынка риски, связанные с «навесом нового предложения» облигаций, сохраняются. Да и очередное повышение ставки репо ЦБ (фактор скорее «психологического» свойства, чем реальная угроза) на фоне неутешительных инфляционных данных весьма возможно.



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.