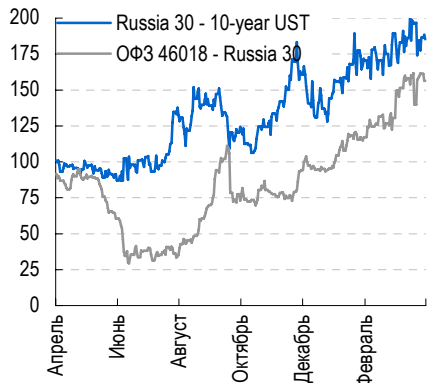
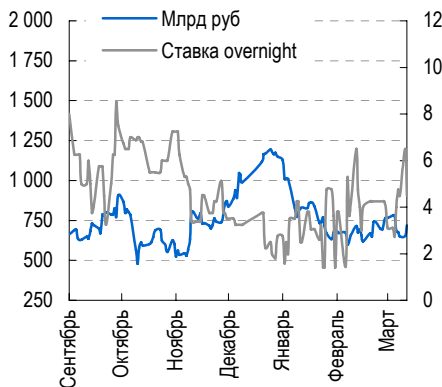


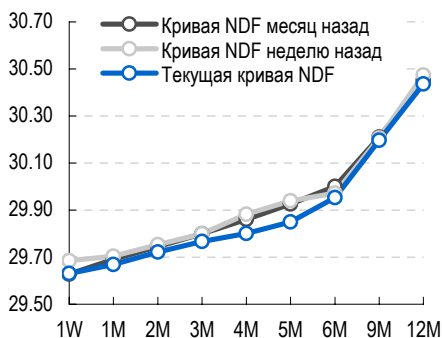
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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

- Рынки переваривают новую порцию плохих новостей о последствиях кредитного кризиса. Выпуски **ТНК-ВР** восстанавливаются, кривая **Газпрома** смещается выше на новом размещении. **Киевстар** вновь предлагает «простить» отсутствие отчетности (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Последний день квартала – хорошая возможность для продажи **ОФЗ** и **первого эшелона**. **АИЖК-11** и **Москва-45** на днях появятся в **Ломбардном списке**. Новости о поддержке ликвидности **правительством** и **ЦБ** (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- Банк Возрождение (Ва3)** показал хорошие результаты за 2007 г. (стр. 3).
- Вкратце: АвтоВАЗ (NR)** на этой неделе проведет **due diligence** **ИжАвто (NR)**. Неделий ранее представители АвтоВАЗа, Renault и Nissan осмотрели завод в Ижевске. АвтоВАЗ ищет возможности для расширения своих сборочных мощностей, поэтому может купить и ИжАвто, и калининградский Автотор (Источник: Коммерсантъ). Очевидно, что серьезный интерес АвтоВАЗа к ижевскому заводу продолжит оказывать поддержку котировкам облигаций ИжАвто (13.2% к оферте в декабре). Вместе с тем, мы думаем, что потенциал роста котировок выпуска ИжАвто весьма ограничен. На наш взгляд, в них уже заложена определенная вероятность M&A-сделки с АвтоВАЗом.
- Вкратце: Сибур (Ва2/NR/BB-)** отчитался за 2007 г. по **МСФО**. Операционная рентабельность группы в прошлом году немного снизилась (EBITDA margin 26% против 23% в 2006 г.). Долговая нагрузка выросла, но, тем не менее, остается на консервативном уровне (0.6x). Мы полагаем, что недавнее размещение облигаций Сибура на 120 млрд. руб. имело своей целью помощь аффилированному банку в получении «репуюемой» в ЦБ массы облигаций, т.е. долговая нагрузка компании в терминах чистого долга останется неизменной. Мы не исключаем, что в будущем Сибур будет делать какие-то приобретения (например, Казаньоргсинтез), но баланс банка достаточно крепок, чтобы «выдержать» такие покупки. Мы нейтрально относимся к выпуску Сибур-1 (9.3%).
- Вкратце: Мечел (NR)** намерен **рефинансировать** покупку **Oriel Resources** за счет **IPO горнодобывающих активов**. (Источник: Интерфакс). Новость должна порадовать кредиторов Мечела. Облигации компании (8.99%) малоликвидны и выглядят достаточно дорого из-за того, что входят в список А1.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.41	-0.03	-0.10	-0.62
EMBI+ Spread, бп	308	+6	+17	+69
EMBI+ Russia Spread, бп	194	+3	0	+47
Russia 30 Yield, %	5.30	-0.01	-0.10	-0.21
ОФЗ 46018 Yield, %	6.86	-0.06	+0.15	+0.39
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	596.1	+75.7	+46.9	-292.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	122.7	-10.2	+12.1	+8.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-92.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.44	-0.06	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	0	-0.03	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	100.3	-3.5	+0.2	+6.4
Индекс РТС	2054	+5	-10	-237

Рынок еврооблигаций

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

НОВАЯ ПОРЦИЯ ПЛОХИХ НОВОСТЕЙ О ПОСЛЕДСТВИЯХ КРЕДИТНОГО КРИЗИСА

Вчера в США были опубликованы **индексы деловой активности** в Милуоки и Чикаго. Оба они оказались ниже 50 пунктов, указав на то, что среди предпринимателей этих регионов преобладают негативные настроения. Правда, значение чикагского PMI оказалось чуть лучше ожиданий. Глава ФРС Сан-Франциско Джанет Йеллен добавила в картину рынка мрачных красок, отметив, что проблемы с ипотекой еще очень серьезны.

С открытием рынков в США доходности **US Treasuries** снизились вдоль всей кривой на 5-10 бп (на коротком конце – сильнее). Впоследствии, правда, и доходности, и котировки акций несколько скорректировались вверх. Поводом для оптимизма инвесторы сочли предложения главы **Минфина США Генри Полсона** по реформированию законодательства и созданию на базе **ФРС** мегарегулятора. Доходность 10-летней ноты по итогам дня составила 3.41% (-3 бп.), 2-летней – 1.59% (-6 бп.).

Очередная порция плохих новостей пришла сегодня утром – **Deutsche** и **UBS** объявили об очередных списаниях. В случае с **UBS** цифры весьма серьезны – 19 млрд. долл.!

На мировых денежных рынках вчера довольно резко подскочили короткие ставки, что, в целом неудивительно, ведь **конец квартала** – традиционно «узкое место». А учитывая, что в **Японии**, например, вчера закончился финансовый год, неудивительно, что национальному банку страны пришлось принять экстренные меры по вливанию ликвидности в рынок. К этим же действиям прибег и **ЕЦБ**, а **Банк Швейцарии** временно понизил ставку по однодневным операциям репо.

В **США** сегодня ждут публикации индекса **ISM** в промышленности, а также цифр по строительству жилья. Мы не исключаем очередной волны «бегства в качество» и покупок в US Treasuries. Мы по-прежнему ждем увеличения спреда UST10yr-UST2yr за пределы 200бп (сейчас – 182бп).

EMERGING MARKETS

В сегменте долговых инструментов развивающихся стран активности мало. Котировки в большинстве своем вчера почти не изменились; исключение составили лишь выпуски **Аргентины** и **Турции**. Они несколько просели: в первом случае из-за затянувшихся забастовок фермеров, во втором – на очередном витке политических скандалов вокруг правящей партии и слабых цифрах по **ВВП** за прошлый год. Спред **EMBI+** расширился на 6 бп. до 308 бп.

В российском сегменте день также прошел достаточно спокойно. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.30%) выглядит стабильно, котировки продолжают колебаться в привычном диапазоне 115 1/8 – 115 1/4 пп. В корпоративном сегменте продолжаются продажи в **GAZPRU** и покупки в **TMENRU**. Мы также отметили интерес к выпуску **AFKSRU11** (YTM 7.48%; странно, ведь компания планирует увеличивать долговую нагрузку) и продажи в **ALFARU12** (YTM 9.72%).

По сообщению агентства «Интерфакс», украинский оператор сотовой связи **Киевстар** предложил держателям своих еврооблигаций проголосовать за изменение ковенанты о публикации отчетности. Собрание по изменению ковенант назначено на 16 апреля, а премия, предложенная компанией за голосование, составляет 0.325 пп. Выпуски торгуются выше номинала, поэтому инвесторы наверняка согласятся с предложением.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Как сообщает Интерфакс, маркируемый сейчас выпуск **Газпрома** (A3/BBB/BBB-) будет размещен двумя траншами. Об их параметрах ничего не сообщается.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ПОСЛЕДНИЙ ДЕНЬ КВАРТАЛА – ХОРОШАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ ДЛЯ ПРОДАЖ

Как и ожидалось, в последний день квартала у участников рынка было достаточно много возможностей удачно продать **ОФЗ** и выпуски **первого эшелона**, т.к. крупнейшие банки продолжили «поднимать» рынок для улучшения квартальной отчетности. В длинных госбумагах цены выросли на 50-100бп, причем объем торгов составил впечатляющие 4.6 млрд. рублей. Основная активность пришлась на выпуски **ОФЗ 46014** (УТМ 6.44%, +55бп) и **ОФЗ 26198** (УТМ 6.43%, +1.2п.п.). Что-то похожее происходило в корпоративных **blue chips**. Единственным исключением, наверное, стали облигации **АИЖК**.

Кстати, облигации **АИЖК-11** (УТМ 9.58%) вместе с выпуском **Москва-45** (УТМ 6.81%) уже завтра будут заведены на госсекцию ММВБ, т.е. вскоре можно ожидать их появления в **Ломбардном списке ЦБ**. В сочетании с намерениями **АИЖК** перенести размещения новых выпусков на конец 2008 г. эта новость может оказать поддержку 11-му выпуску агентства.

НОВОСТИ О ПОДДЕРЖКЕ ЛИКВИДНОСТИ ПРАВИТЕЛЬСТВОМ И ЦБ

Здесь мы лишь хотели бы обратить внимание на то, что **ВЭБ** может продлить сроки действия размещенных в банках депозитов объемом 115 млрд. рублей, а также на «благословленную» **Центробанком** схему кредитования у регулятора на срок до 180 дней под взаимные поручительства банков с рейтингами В+ и выше, реализованную **ТКБ** и **Банком Возрождение** (см. Ведомости).

Банк Возрождение (ВаЗ): хорошие результаты за 2007 г.

Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Вчера Банк Возрождение опубликовал неаудированную отчетность по МСФО за 2007 г. Активы банка за этот период увеличились на 51% (до 111 млрд. руб.), а капитал почти удвоился за счет успешно размещенной в мае 2007 г. допэмиссии акций. Показатели адекватности капитала (Tier 2 ratio – 15.9%) указывают на наличие определенного «запаса прочности» и пространства для дальнейшего развития.

Ключевые финансовые показатели банка Возрождение, МСФО

млн. руб.	2005 г.	2006 г.	1П 2007 г.	2007 г.
Процентные доходы	4 155	6 278	4 350	9 745
Процентные расходы	2 044	2 794	1 896	4 175
Чистый процентный доход	2 111	3 484	2 454	5 570
Чистый доход по услугам и комиссиям	1 432	2 068	1 291	3 011
Операционные расходы	3 037	4 243	2 572	5 732
Чистая прибыль/убыток	544	801	674	1 904
Собственный капитал	3 273	5 509	10 660	11 890
Чистый ссудный портфель	30 774	52 426	71 053	78 149
Активы	49 109	73 426	92 806	111 404
Основные коэффициенты				
Чистая процентная маржа	7.1%	7.1%	6.8%	7.2%
Рентабельность собственного капитала	19%	18.2%	16.7%	21.9%
Рентабельность активов	1.4%	1.3%	1.6%	2.1%
Доля необслуживаемых кредитов	1.4%	1.7%	1.7%	2.5%
Доля резервов	5%	3.6%	3.3%	3.5%
Достаточность капитала	7.7%	8.6%	13%	12.9%

Источник: Банк Возрождение, оценка МДМ-Банка

Рост кредитного портфеля в 2007 г. составил 49%, при этом более высокие темпы роста были отмечены в первом полугодии (+35%). В структуре ссудной задолженности увеличилась ее розничная составляющая (20.8% в 2007 г. против 16.4% в 2006 г.). В связи с этим несколько ухудшилось качество портфеля – доля

просрочки в нем возросла до 2.5%. Зависимость от оптовых рынков капитала по-прежнему невелика (банк продолжает фондироваться в основном за счет средств клиентов), что обеспечивает банку определенную устойчивость к последствиям кредитного кризиса в США.

Показатели процентной маржи и рентабельности Возрождения в 2007 г. несколько улучшились по сравнению с 2006 г. (см. табл.). Если бы не по-прежнему высокий уровень (частично некапитализируемых) расходов на экспансию, рентабельность банка была бы еще выше.

Несмотря на достаточно устойчивый кредитный профиль Возрождения, в текущих рыночных условиях мы не находим привлекательными его рублевые облигации (9.63%), т.к. считаем, что в сегменте банковских облигаций есть и более интересные выпуски с точки зрения риск/доходность (Русский Стандарт, ХКФБ, УРСА, Русфинанс).



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.