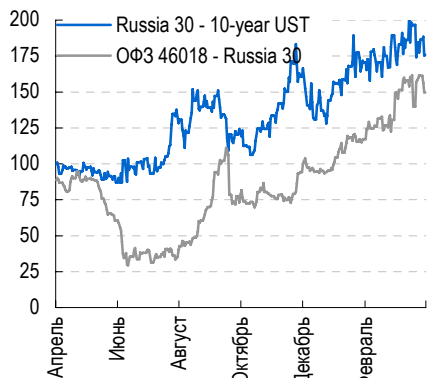
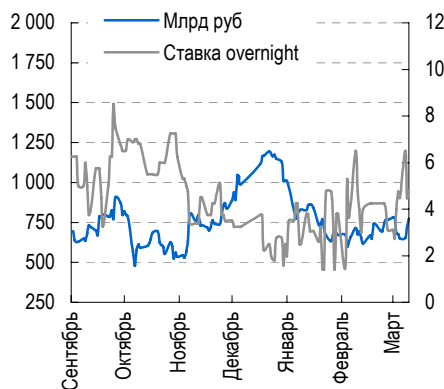


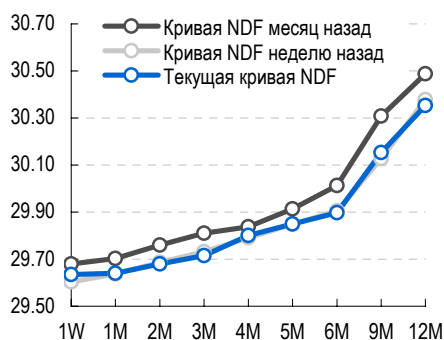
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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.)
9 апр	Аукцион ОФЗ-46021 (9 млрд. руб.)

Рынок еврооблигаций

- Инвесторы провозглашают конец финансовому кризису – не рано ли? Размещение Газпрома провоцирует продажи его «старых» выпусков (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Банковская система вчера получила крупную инъекцию ликвидности из бюджета или «институтов развития». О ценовых диспропорциях в выпусках МОИТК (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Холдинг Сибирский цемент (NR) договорился о покупке цементных заводов в Турции.** Сумма сделки – около 950 млн. долл., при этом треть суммы холдинг оплатит своими акциями, исходя из оценки его капитализации в почти 5.5 млрд. долл. Кредиты под сделку будут организованы международным банком (Источник: Ведомости). С одной стороны, сделка наверняка приведет к увеличению долговой нагрузки Сибирского цемента. С другой стороны, она позитивно характеризует «калибр» и возможности этой весьма «закрытой» компании. У нас нет сомнений в том, что Сибирский цемент рефинансирует остатки выпуска рублевых облигаций (9.8%), погашаемые в июне 2008 г.
- Вкратце: Fitch повысило кредитный рейтинг Газпрома на 1 ступень до «BBB».** В качестве причины Fitch называет укрепление финансового профиля газовой монополии. Повышение рейтинга пришлось весьма кстати – Газпром на этой неделе размещает новый выпуск еврооблигаций.
- Вкратце: Евраз (Ba2/BB-/BB) объявил результаты по МСФО за 2007 г.** Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА составило 1.47x. В результатах, естественно, не отражен ряд крупных М&А-сделок, анонсированных недавно Евразом.
- Вкратце: КАМАЗ (NR) рассматривает три варианта equity-сделки:** объединение с белорусским МАЗом, продажу акций стратегическому инвестору или IPO (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, реализация любого из этих вариантов оказала бы позитивное влияние на кредитный профиль КАМАЗа, который и без этого достаточно крепок. Несмотря на все это, короткий выпуск рублевых облигаций компании (8.64%) не кажется нам интересным.
- Вкратце: ВЭБ (BBB+) предоставит РЖД (A3/BBB+) кредиты на 62 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). Это очередная иллюстрация того, как российские «институты развития» помогают восполнить дефицит «длинных» денег в финансовой системе.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.56	+0.15	+0.05	-0.47
EMBI+ Spread, бп	296	-12	+5	+57
EMBI+ Russia Spread, бп	183	-11	-11	+36
Russia 30 Yield, %	5.31	+0.01	-0.09	-0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	6.81	-0.05	+0.10	+0.34
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	621.8	+25.7	+33.9	-266.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	153.2	+30.5	+26.8	+38.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-24.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.54	-1.90	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	-0.01	-0.02	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	100.2	-0.1	+0.1	+6.3
Индекс РТС	2064	+10	+0	-227

Рынок еврооблигаций

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

ОТКУДА СТОЛЬКО ОПТИМИЗМА?

На рынках во вторник царил оптимизм. Инвесторы удивительно быстро «переварили» информацию о гигантских списаниях **UBS** и **Deutsche**, и предпочли сфокусироваться на новостях о рекапитализации финансовых институтов; проще говоря – на допэмиссиях акций от **Lehman**, **UBS** и **Thornburg Mortgage**. Несмотря на то, что эти самые допэмиссии означают размывание (*dilution*) долей нынешних акционеров, акции практически всех банков вчера взлетели в цене (**UBS** +15%), а переподписка на допэмиссию **Lehman** была почти четырехкратной. Инвесторы, кажется, поверили в то, что худшее для мировой банковской системы осталось позади. Честно говоря, мы пока сомневаемся в этом. Ведь источник всех бед – кризис на американском рынке жилья и ипотеки – еще в самом разгаре.

Экономическая статистика в США тоже выглядела неплохо, во всяком случае, на первый взгляд. Мартовский промышленный индекс **ISM Manufacturing** показал рост на 0.3 бп. до 48.6, тогда как ожидалось его дальнейшее снижение, да и цифры по расходам на строительство жилья оказались немного лучше ожиданий. С последним не поспоришь, а вот значение индекса **ISM** могло ввести в заблуждение. Как пишут наши коллеги из **Capital Economics**, методика его расчета была недавно изменена, и, если рассчитать его по старой методике, то мартовский индекс **ISM** снизился бы.

Так или иначе, вчера индексы акций по всему миру показали впечатляющий рост, а в **US Treasuries** прошли продажи. По итогам дня, доходность **10-летних UST** выросла на 15 бп (3.56%), **2-летних UST** – на 21 бп до 1.79%. Мы пока продолжаем ожидать обратной динамики.

Спрэд **EMBI+** вчера, по понятным причинам, резко сузился. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.31%) торговался около 115 1/8 пп (UST+176 бп). В корпоративном сегменте продолжают покупки в **TMENRU** и продажи в длинных выпусках **GAZPRU**. Стали известны детали нового выпуска газовой монополии – инвесторам будут предложены два долларовых транша – 5-ти и 10-ти летний. Мы предполагаем, что **Газпром** предложит существенную премию к собственной кривой доходности.

В **США** сегодня публикуются цифры по промышленным заказам, а глава **ФРС Бен Бернанке** выступит перед **Конгрессом** с речью об экономическом положении страны.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

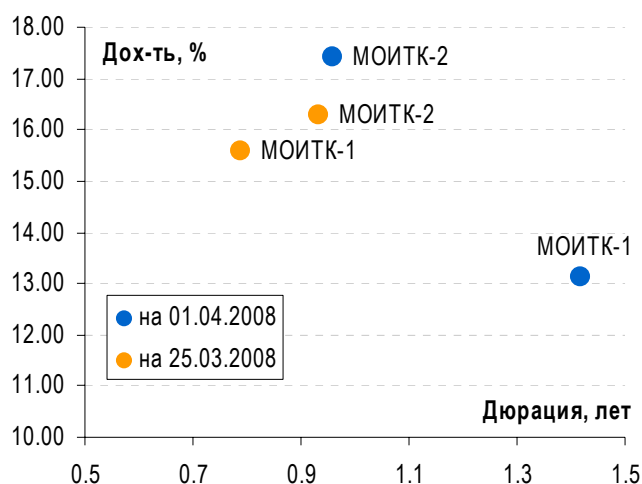
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера мы наблюдали резкое снижение ставок денежного рынка – до 4.5%. Похоже, что это стало следствием крупной инъекции ликвидности из бюджета и/или «институтов развития». Так, на фоне сокращения объема прямого репо с **ЦБ** примерно на 44.2 млрд. рублей (до 76.9 млрд.) остатки на счетах банков в **ЦБ** выросли на 56.2 млрд. рублей. По оценкам наших дилеров, вчера **ЦБ** купил около 1.4 млрд. долл., что позволит смягчить эффект от дальнейшего снижения задолженности перед регулятором по операциям репо.

Резкое улучшение ситуации с рублевой ликвидностью после достаточно безболезненного прохождения налоговых платежей в марте, похоже, прибодрило инвесторов. Вчера мы отметили спрос на выпуски **Седьмой континент-2** (YTP 10.23%,+14бп), **ТМК-2** (YTM 8.89%,+10бп), **УМПО-2** (YTP 10.24%, +15бп). Кроме того, примерно на 15-20бп подросли котировки длинных выпусков **АИЖК**.

Одновременно «откатились» назад котировки длинных выпусков **ОФЗ** и **1-го эшелона**, которые были «задраны» в последние дни марта для переоценки балансов.

В отдельных выпусках 2-3 эшелона возникают достаточно серьезные ценовые диспропорции. В этом смысле обращают на себя внимание облигации **МОИТК-2** (УТР 17.4%), которые выглядят очень дешево по сравнению с более длинными **МОИТК-1** (УТМ 13.12%). Мы достаточно спокойно относимся к кредитному риску этой «дочки» **Московской области**, поэтому считаем привлекательным выпуск **МОИТК-2** с точки зрения риск/доходность. И уж совершенно определенно переключаться в **МОИТК-2** имеет смысл держателям **МОИТК-1**. Кстати, возможно, кто-то не заметил недавней амортизации 1-го выпуска **МОИТК**, после которой его дюрация почти удвоилась.



В заключение этой части комментария мы бы хотели обратить внимание на то, что, по сообщениям СМИ, **правительство** утвердило правила размещения средств **Казначейства** на депозитах коммерческих банков. Первые аукционы могут начаться уже через 2 недели, а сроки депозитов могут составить до 30 дней.

НОВЫЕ КУПОНЫ И ОФЕРТЫ

Вчера по облигациям **Банк Союз-2** (УТР 13.56%) была определена дополнительная оферта в октябре этого года по цене 101.27. Напомним, что купон в размере 8.37% установлен до погашения. Исходя из текущих цен, доходность к новой оферте составит около 10.60% - маловато в сравнении с доходностью других банковских выпусков из **списка репо ЦБ**.

По выпуску **Заводы Гросс-1** (УТР 13.06%) была определена новая годовая оферта с купоном на этот срок в размере 13.75%.

Одновременно по выпуску **РКС-1** (УТР 10.22%) до погашения была установлена ставка купона в размере 1% – похоже, что эмитент видит более выгодные условия привлечения средств через банковские кредиты.



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.