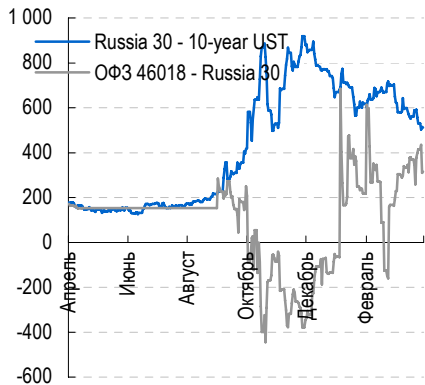
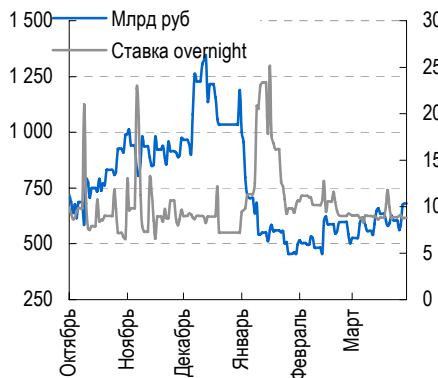


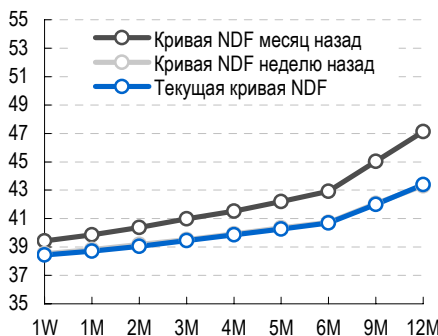
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|--------|--|
| 14 апр | Индекс цен производителей (США) |
| 14 апр | Данные по розничным продажам (США) |
| 15 апр | Индекс потребительских цен (США) |
| 15 апр | Производственный индекс Empire Manufacturing |
| 15 апр | Данные по движению капитала (США) |
| 15 апр | Данные по пром. производству в США |
| 15 апр | Уровень загрузки пром. мощностей (США) |
| 15 апр | "Бежевая книга" |

Рынок еврооблигаций

- Прибыль банка – плохой повод для покупок. **Иркут** порадовал. **ССК** вышла на связь (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- 35-36 рублей** за корзину? Первичный рынок: «на ловца и зверь бежит» (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- РЖД (Ваа1/ВВВ) прогнозирует убыток в 2009 г. на уровне 50 млрд. руб. из-за резкого падения объема перевозок.** Долг РЖД составляет около 300 млрд. руб. и в 2009 г. вырастет лишь на 21 млрд. Компания активно работает над сокращением издержек (Источник: Reuters со ссылкой на первого вице-президента Ф.Андреева). На наш взгляд, убыток в 50 млрд. руб. не очень страшен для РЖД. Компания начисляет гигантскую амортизацию (около 160 млрд. в 2007 г.), т.е. даже при убытке будет генерировать мощный положительный операционный денежный поток. Соотношение «Долг/ЕБИТДА» у РЖД, по нашим оценкам, не выйдет за пределы 3х. Мы нейтрально относимся к облигациям РЖД и думаем, что компания будет активно размещать новые выпуски.
- Группа Интеррос сделала акционерам РБК (NR) предложение о покупке доэмиссии акций компании и реструктуризации ее долга** (Источник: Ведомости). Напомним, что ранее с похожим предложением выступил ОНЭКСИМ. Видимо, этим объясняется недавний рост котировок облигаций РБК БО-5 с 2% до 16-18% от номинала. Если бы предложение Интерроса было принято и реализовано, то справедливая стоимость долгов РБК сейчас составляла бы не менее 40% от номинала. Однако пока сохраняется высокая степень неопределенности, в т.ч. не исключено банкротство компании.
- Fitch повысило рейтинг Центртелекома до 'В+/Стабильный'.** Редкое позитивное рейтинговое действие в последние месяцы. Fitch пишет об устойчивости бизнеса телекомов к кризису, сокращении инвестпрограммы и умеренной долговой нагрузке (<2х). Мы нейтрально относимся к облигациям ЦТК на текущих уровнях (УТW 15-18%).
- Банк Санкт-Петербург (Ва3/NR/В) отчитался о формально хороших результатах за 2008 г. по МСФО.** Несколько удивляет необычно низкая доля просроченных кредитов (0.73%). При этом уровень резервирования составляет 3.9%, а доля реструктурированных кредитов – 6.5%.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 2.92 | +0.06 | -0.09 | +0.71 |
| EMBI+ Spread, бп | 559 | -14 | -133 | -131 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 477 | -20 | -194 | -266 |
| Russia 30 Yield, % | 7.77 | -0.20 | -1.73 | -2.08 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 11.32 | +0.19 | -0.11 | +2.87 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 431.9 | +39.1 | +71.8 | -437.2 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 254.4 | -33.6 | +69.7 | +89.4 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 72.6 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 8.79 | 0.04 | -0.46 | 1.59 |
| RUR/Бивалютная корзина | 38.51 | -0.10 | -1.56 | +3.70 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 54.1 | +2.5 | +10.1 | +8.5 |
| Индекс РТС | 811 | +50 | +176 | +179 |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПРИБЫЛЬ БАНКА – ПЛОХОЙ ПОВОД ДЛЯ ПОКУПОК

Вчера мы все наблюдали продолжение ралли. Ключевые индексы акций выросли на 2-4% (в России так вообще почти на 7%!), доходности **US Treasuries** снизились, а цена на нефть вновь достигла отметки в 53 долл. за баррель.

Причины для оптимизма – всего лишь хороший предварительный отчет банка **Wells Fargo** и спекуляции о том, что американские финансовые институты успешно пройдут стресс-тестирование. Любой, кто хоть немного знаком с принципами бухгалтерского учета в банках, понимает, насколько манипулируемыми являются их финансовые результаты (тем более после недавнего нововведения **FASB**).

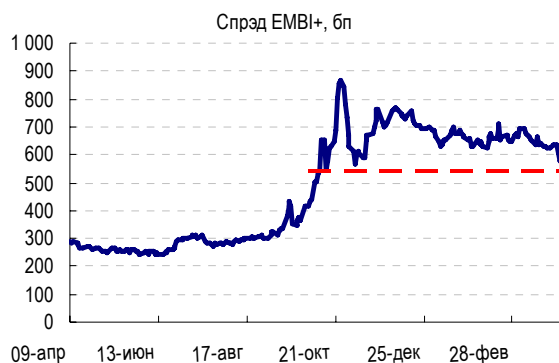
Инвесторы не могут не осознавать этого. Похоже, что причины нынешних покупок далеки от фундаменталий и в большей степени связаны с факторами психологического (надоело падать, предпраздничное настроение перед католической **Пасхой**) и технического характера (закрытие коротких позиций).

Американские ритейлеры вчера опубликовали смешанные результаты за 1-й квартал (многие порадовали, а **Wal-Mart** разочаровал). Лучше ожиданий оказался вчера отчет по внешней торговле США: дефицит торгового баланса снизился в феврале до -26 млрд. долл. (ожидалось -36 млрд. долл.).

Мы не знаем никого, кто верил бы в устойчивость текущего тренда на финансовых рынках и не воспринимал бы происходящее как очередное «bear market / suckers rally». Главный вопрос состоит в том, как долго продлится это «медвежье ралли».

ИРКУТ ПОРАДОВАЛ; ССК ВЫШЛА НА СВЯЗЬ

На фоне всеобщей эйфории спрэд **EMBI+** сузился до 559бп (-14бп) – таких цифр мы не видели где-то с октября прошлого года.



Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.77%) выросла вчера до 98-98.5пп (+1пп), спрэд к UST сократился до 486бп (-27бп). В корпоративном секторе активность была очень низкой, и сколько-нибудь значимых ценовых движений мы не отметили.

Позитивным событием стало погашение кредитных нот корпорацией **Иркут** (CLN на 125 млн. долл.). Это указывает на то, что дефолт другой дочки **ОАК** – лизинговой компании **ФЛК** – является «специальным» случаем (злоупотребления прежнего менеджмента), который не может служить поводом для тотального пересмотра кредитного риска по обязательствам всех российских госкомпаний.

Одновременно **Сибирская сервисная компания** (ССК) наконец «вышла на связь», предложив инвесторам пролонгировать на 2 года срок обращения своих кредитных нот на 100 млн. долл. (Источник: Ведомости). Напомним, что не так давно по этому выпуску был допущен дефолт.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

35-36 РУБ. ЗА КОРЗИНУ?

Цена на нефть вчера вернулась на уровень 52-53 долл. за баррель, поэтому бивалютная корзина опустилась до отметки 38.40 руб. **Центробанк** вновь покупал валюту, однако, по нашим оценкам, объем интервенций составил не более 50 млн. долл. Сегодня утром «бид» регулятора отступил еще на 10 копеек вниз до 38.30. Кстати, мы пропустили важное высказывание первого зампреда **ЦБ А.Улюкаева**, сделанное им в среду: он считает стоимость корзины на уровне 35-36 руб. более соответствующий сбалансированному текущему счету, нежели 41 руб. Мы все понимаем, что главным неизвестным в этой истории является цена на нефть...

На следующей неделе **Минфин** и **ЦБ** суммарно предложат банкам 65 млрд. рублей. Речь идет о 3-месячном депозитном и 5-недельном беззалоговом аукционах. На наш взгляд, это относительно много, учитывая нынешний уровень ликвидности в банковской системе и объем погашаемой на следующей неделе задолженности банков перед **ЦБ** (15 млрд. руб.). С другой стороны, девальвационных ожиданий на рынке сейчас пока нет, поэтому риски, связанные с избыточной ликвидностью, невелики.

НА ЛОВЦА И ЗВЕРЬ БЕЖИТ

Эмитенты спешат воспользоваться улучшением конъюнктуры. **Москомзайм** объявил, что 15 апреля проведет аукцион по размещению выпуска **Москва-54** на 15 млрд. рублей (погашение в 2012 году). В этот же день пройдет размещение нового FRN от **ЕБРР** (5 млрд. рублей). Кроме того, мы слышим, что предварительный спрос на анонсированный недавно выпуск **Газпромнефти** оказался весьма высоким, поэтому компания может удлинить срок и увеличить объем. Наконец **Моссельпром** и **Система-Галс** определили 16 и 14 апреля, соответственно, в качестве дат размещения своих выпусков. Правда, в этих случаях, на наш взгляд, речь идет о де-факто «частных» сделках.

Что же касается вторичного рынка, то в **1-м эшелоне** сохраняется *status quo*, т.е. котировки остаются стабильными. Отдельные выпуски в сегменте облигаций **2-го эшелона**, расцениваемые инвесторами как «недооцененные», вчера прибавили порядка 20-30бп (**Х5-Финанс-1**, **ОГК-5-1**, **КБ РенКап-3**). Успешно стартовала реструктуризация займов **ГАЗ-Финанс-1** и **Дикая Орхидея-1**; на подходе – **Амурметалл**.

Пока вроде бы есть аргументы за продолжение покупок качественных облигаций – рублевые ставки должны пойти вниз. **ЦБ** обещает снизить свои ставки уже в ближайшие недели. Но, как мы все уже выучили, ситуация может быстро измениться. Для этого будет достаточно разворота на глобальных финансовых рынках, провала цены на нефть и/или банкротства крупного финансового института.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

| | |
|--------------------|------------------|
| Линаида Еремина | +7 495 363 55 83 |
| Наталья Ермолицкая | +7 495 960 22 56 |
| Дарья Грищенко | +7 495 363 27 44 |
| Джузеппе Чикателли | +7 495 787 94 52 |

Отдел торговли долговыми инструментами

| | |
|------------------|------------------------------|
| Александр Зубков | Alexander.Zubkov@mdmbank.com |
| Евгений Лысенко | Evgeny.Lysenko@mdmbank.com |

Отдел РЕПО

| | |
|--------------|---------------------------|
| Денис Анохин | Denis.Anokhin@mdmbank.com |
|--------------|---------------------------|

Анализ рынка облигаций

| | | | |
|----------------|-----------------------------|----------------|---------------------------|
| Михаил Галкин | Mikhail.Galkin@mdmbank.com | Максим Коровин | Maxim.Korovin@mdmbank.com |
| Мария Радченко | Maria.Radchenko@mdmbank.com | | |

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

| | |
|----------------|-----------------|
| Николай Кащеев | kni@mdmbank.com |
|----------------|-----------------|

Редакторы

| | | | |
|-------------------|--------------------------------|-----------------|------------------------------|
| Михаил Ременников | Mikhail.Remennikov@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.

© 2009, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям 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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.