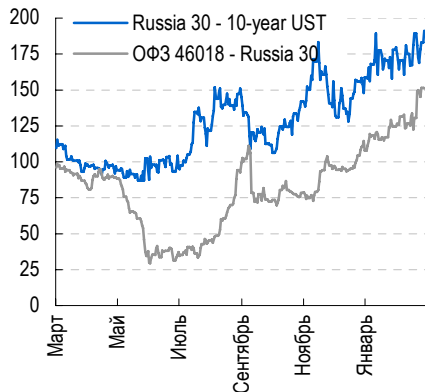
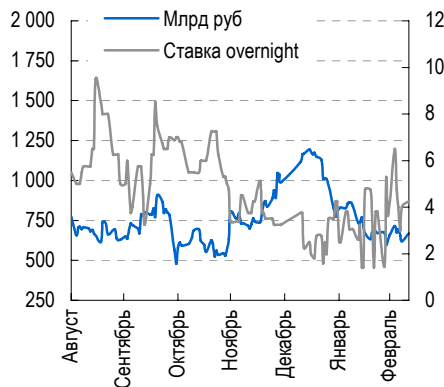


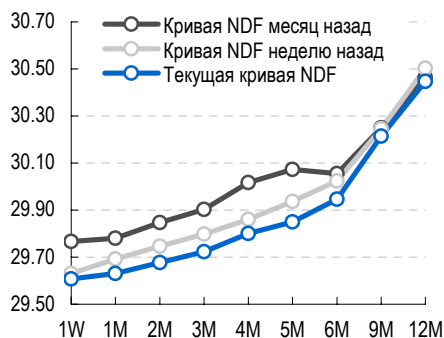
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

12 мар	Размещение ОФЗ-46020
12 мар	Размещение ОФЗ-26200
12 мар	Размещение руб. обл. ПЧРБ-1
12 мар	Размещение руб. обл. ГазСервис-1
13 мар	Статистика по розничным продажам в США
14 мар	Индекс потребительских цен в США
15 мар	Уплата акцизов, ЕСН
17 мар	Индекс Empire Manufacturing

Рынок еврооблигаций

- Плохие новости усиливают «бегство от рисков». FED RATE может достичь 1.5% уже к середине года. Опасения инфляции, возможно, преувеличены (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- «Инъекция ликвидности» вероятно, пришла из бюджета. Минфин выкупает короткий и размещает длинные выпуски. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце:** Корпорация МиГ (NR) подписала контракт с Индией на модернизацию самолетов на сумму 1 млрд. долл. Кроме того, 15 истребителей МиГ, возвращаемых Алжиром, будут приняты на вооружение российскими ВВС. Сейчас решается вопрос об урегулировании финансовых аспектов этого решения. (Источник: Ведомости). Обе новости, безусловно, позитивны для держателей облигаций МиГа (новый купон по 2-му выпуску – 12%). Кредитный профиль компании страдает от высокой долговой нагрузки и низкой рентабельности. Причины – длинный производственный цикл и стремительное укрепление рубля к доллару. Ключевые позитивные факторы кредитного профиля МиГа – крупный портфель заказов и господдержка.

- **Вкратце:** В 2008 г. ФНС сосредоточит свое внимание на торговых сетях и продавцах недвижимости – заявил глава налогового ведомства (Источник: Коммерсант, RBCDaily). Безусловно, такие заявления не добавляют комфорта держателям облигаций эмитентов из этих секторов, широко представленных на рынке. Такой новостной фон может оказать давление на котировки соответствующих бумаг на вторичном рынке, отражая рост требуемой инвесторами премии за риск.

- **Вкратце:** АФК Система (ВаЗ/ВВ-) уступила контроль над ПМЗ (NR) структурам Рособоронэкспорта (NR) (Источник: RBCDaily). Мы воспринимаем эту новость скорее как нейтральную для кредиторов ПМЗ. И «старый», и «новый» акционеры предприятия – весьма сильные с кредитной точки зрения корпорации. ПМЗ, равно как и большинство авиадвигательных компаний, имеет высокую долговую нагрузку. Ключевой фактор комфорта для держателей облигаций (13.1%) – поддержка акционеров и/или государства.

- **Вкратце:** Вновь появились слухи о возможной продаже Лебедянского (ВаЗ) группе Persi (Источник: Коммерсантъ). Спекулятивный потенциал облигаций Лебедянского с плавающей ставкой в любом случае минимален.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

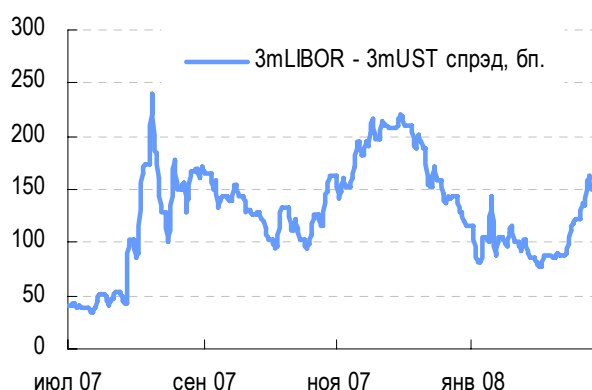
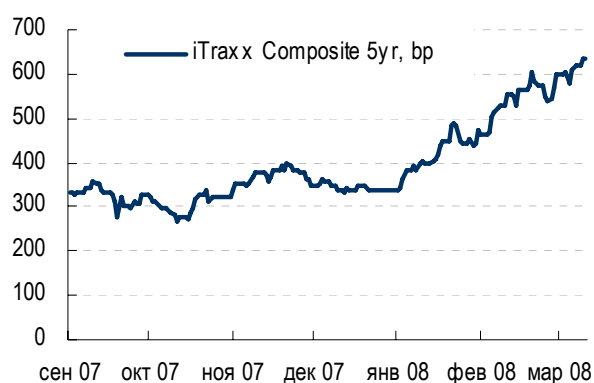
	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.46	-0.07	-0.19	-0.57
EMBI+ Spread, бп	306	+10	+21	+67
EMBI+ Russia Spread, бп	199	+10	+21	+52
Russia 30 Yield, %	5.37	0	-0.05	-0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.88	0	+0.21	+0.41
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	518.3	+52.4	+15.6	-370.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	150.4	-1.7	-185.7	+35.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	19.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.03	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	-0.02	-0.15	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	104.2	+1.8	+10.7	+10.3
Индекс РТС	2013	-37	+142	-278

Рынок еврооблигаций

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

К СОЖАЛЕНИЮ, НИЧЕГО ХОРОШЕГО

Ситуация на рынках ухудшается. Пятничные **Payrolls** оказались не просто слабыми, а неожиданно слабыми. Полубившийся нам экономист **Джон Молдин** считает, что в дальнейшем **Payrolls** будут регулярно пересматриваться вниз, т.к. методика расчета этой статистики далека от совершенства. С мнением г-на **Молдина** можно ознакомиться здесь <http://www.frontlinethoughts.com>. В понедельник к плохим новостям прибавились слухи о нехватке капитала у **Bear Sterns**. В общем, в результате все или практически все индикаторы «аппетита к риску» указывают на его (аппетита) последовательное ухудшение (см. диаграммы ниже). Доходности безрисковых активов снижаются, спреды расширяются...



На этом фоне **ФРС** объявила об увеличении объемов выдаваемой на аукционах **TAF** ликвидности, а на рынке продолжают ходить слухи о досрочном снижении **FED RATE**.

Что будет происходить дальше? Мы не уверены в том, что ставка будет снижена досрочно. Однако в любом случае разумно предположить, что **ФРС** ускорит темпы снижения ключевой ставки. **Deutsche Bank** распространил обновленный прогноз по **FED RATE**, в котором предположил, что к середине года она может опуститься с 3.00% до 1.50%! (-75бп в марте, -50бп в апреле, -25бп в июне). **Но и 1.50% Deutsche Bank не готов назвать минимумом для ключевой ставки, не исключая ее снижения до 1.00% к концу 2008 г.**

Мы считаем этот сценарий вполне реалистичным. Противники такой точки зрения обычно говорят о растущих инфляционных рисках, которые не позволят **ФРС** пойти на столь решительные меры. Однако мы согласны с тем же г-ном **Молдином**, считающим, что в экономике, входящей в рецессию с двумя «сдувающимися пузырями» (на рынке недвижимости и финансовом рынке), инфляция должна замедлиться сама собой.

Поэтому мы думаем, что в краткосрочной перспективе доходности **US Treasuries** будут находиться вблизи исторических минимумов или иногда обновлять их. Наклон кривой при этом, вероятно, продолжит увеличиваться. Спреды **EM** и **российского сегмента** останутся широкими или еще немного расширятся с текущих уровней. Кстати, спред **EMBI+** за пятницу и понедельник расширился на 24 бп до 306бп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.37%) торгуется со спредом чуть менее 190бп.

УРСА-банк в пятницу объявил о намерении досрочно выкупить часть или весь выпуск **URSAP 08** (YTM 8.12%). Несмотря на позитивный, на первый взгляд, характер новости, в ней по сути нет ничего примечательного – в обращении осталось лишь около 63 млн. долл. этих облигаций, да и без досрочного выкупа они были бы погашены уже в мае.

Сегодня из значимой статистики в **США** публикуются лишь данные по торговому балансу.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Перед длинным уик-эндом участники рынка предпочли не делать «резких движений», поэтому активность торгов в пятницу была невысокой. Из заметных событий этого дня отметим лишь спрос на выпуск **Промсвязьбанк-5** (УТР 11.05%, +50бп). Вероятно, кто-то рассудил, что доходность для выпуска из **Ломбардного списка** выросла до привлекательного уровня. В целом же вектор движения котировок рублевых облигаций не меняется – они продолжают падать по достаточно широкому спектру бумаг со сколько-нибудь длинной дюрацией на ожиданиях ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью и негативном внешнем фоне.

Вместе с тем текущая ситуация на денежном рынке остается довольно спокойной. Интересно, что по состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в **ЦБ** выросла на 51 млрд. рублей. Вероятно, за эту инъекцию ликвидности следует в основном благодарить бюджет и/или институты развития (в своих оценках мы учли сокращение объемов прямого **репо с ЦБ** и покупки регулятором валюты в четверг).

На завтрашний день **Минфин** назначил два аукциона **ОФЗ** суммарно на 25 млрд. рублей: **46020** – на 15 млрд., **26200** – на 10 млрд. рублей. Возможно, в помощь потенциальным участникам аукционов Минфин объявил о намерении досрочно выкупить суперкороткий выпуск **ОФЗ 25058** (УТМ 5.60%) объемом около 40 млрд. руб. (наши оценки). На наш взгляд, в нынешних условиях инвесторы вряд ли согласятся купить длинную дюрацию взамен короткой.

Начавшаяся короткая рабочая неделя будет насыщена первичными размещениями – помимо **ОФЗ**, будут размещаться облигации **АФК Система**, **ГАЗ-Сервис** и **ДГК**. На наш взгляд, наиболее привлекательным с точки зрения «риск/репутация/доходность» из предлагаемых бумаг является выпуск **АФК Система**.

Сегодня мы не ожидаем изменения вектора движения котировок на вторичном рынке. «Хуже рынка» могут вести себя облигации сетей и компаний, оперирующих на рынке недвижимости (см. стр.1).

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Стало известно, что торговая сеть **Карусель** (NR) планирует в конце марта размещение рублевых облигаций на 5 млрд. рублей с годовой офертой. Ориентир по доходности составляет 12.1-13.1%, более короткий выпуск **Карусель-1** сейчас торгуется на уровне 11.25%.



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

Управляющий директор, Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

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.