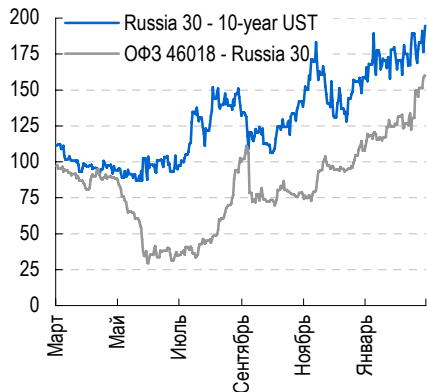
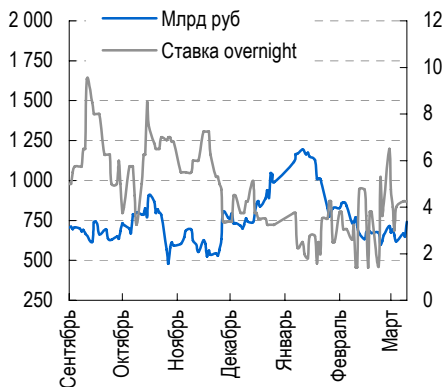


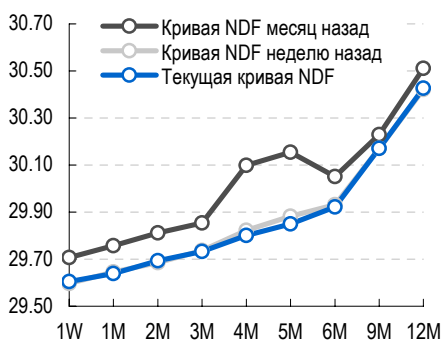
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 мар	Статистика по розничным продажам в США
13 мар	Размещение руб. обл. АФК Система-1
14 мар	Индекс потребительских цен в США
14 мар	Размещение руб. обл. ДВГК-1
15 мар	Уплата акцизов, ЕСН
17 мар	Индекс Empire Manufacturing
18 мар	Размещение руб. обл. МКБ-4
18 мар	Размещение руб. обл. Еврокоммерц-5

Рынок еврооблигаций

- Заряда оптимизма хватило лишь на один день. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Аукционы **ОФЗ** на этот раз формально не провалились. Тем не менее, программу заимствований правительства хорошо бы скорректировать.
- Позитивные новости с денежного рынка позволяют рынку облигаций несколько стабилизироваться. **ЦБ** все чаще покупает валюту. Причина пополнения ликвидности в начале недели – не бюджет, а выкуп **ОБР** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **ММК (Ba2/BB/BB)** увеличивает долю в Белоне (NR) до 41.3% (стр. 3).
- **Миноритарии розничной сети X5 Retail Group (B1/BB-)** намерены продать принадлежащие им 21% акций компании. Покупателями могут стать крупнейшие мировые или российские розничные сети (Источник: Reuters). В принципе, продажа акций миноритариями не окажет прямого влияния на баланс и кредитный профиль X5. В то же время, косвенный эффект от сделки возможен, и его характер будет зависеть от того, кому и за сколько будут проданы акции. Если их купят портфельные инвесторы по текущей рыночной цене или с дисконтом к ней, это может осложнить задачу по размещению допэмиссии акций (SPO), необходимой для финансирования дальнейшего развития X5, в т.ч. исполнения опциона по покупке Карусели. Если покупателем миноритарного пакета станет крупная международная сеть, а цена окажется выше рыночной, то это, наоборот, благоприятно отразится на кредитном профиле X5. Облигации компании на текущих уровнях кажутся нам непривлекательными (9.7%).
- **Вкратце: ВымпелКом (Ba2/BB+)** отчитался о хороших результатах за 2007 г. по **US GAAP**. По итогам года, соотношение «Чистый долг/EBITDA» составило примерно 0.5x. В отчетности пока не нашла отражение сделка по покупке компании Golden Telecom за 4.3 млрд. долл. Мы ожидаем, что долговая нагрузка компании в 2008 г. с учетом этой покупки останется в пределах 2x. S&P и Moody's подтвердили рейтинги ВымпелКома после новости о сделке. На наш взгляд, еврооблигации VIP '09, '10, '11 и '16 – далеко не лучший выбор в текущей конъюнктуре с точки зрения риск/доходность.
- **Вкратце: S&P пересмотрело прогноз рейтинга Российского банка развития (BBB+) со «Стабильного» на «Позитивный».** Единственный выпуск еврооблигаций банка RUBKD 08 (5%) имеет очень короткую дюрацию и практически неликвиден.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.46	-0.13	-0.16	-0.57
EMBI+ Spread, бп	297	+9	+17	+58
EMBI+ Russia Spread, бп	191	+10	+13	+44
Russia 30 Yield, %	5.33	-0.03	-0.08	-0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.93	-0.01	+0.27	+0.46
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	623.6	+112.0	+122.2	-264.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	117.2	-19.3	-117.0	+2.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	22.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.21	+0.02	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.13	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	106.3	+1.0	+13.0	+12.4
Индекс РТС	2080	+22	+76	-211

Рынок еврооблигаций

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

ОПТИМИЗМ БЫСТРО УЛЕТУЧИЛСЯ

Заряда оптимизма хватило лишь на один день. Вчера инвесторы начали фиксировать прибыль после резкого позитивного движения во вторник. Индексы акций в **США** снизились в среднем на 0.5%, а доходности **US Treasuries** вдоль всей кривой сместились вниз на 10-12 бп. В результате **10-летние UST** завершили вчерашний день на уровне понедельника (3.46%). Новости о новых проблемах в хедж-фондах заставили участников рынка переоценить значимость анонсированных **ФРС** новых «мер по спасению». О том, что их будет недостаточно для латания всех «дыр» в финансовом секторе, мы рассуждали вчера.

Спрэд **EMBI+** вернулся к отметке 297 бп. (+9 бп). В российском сегменте интересного мало. Бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.33%) вырос по цене до 115-й фигуры, правда, спрэд к **UST** вновь расширился почти до 190бп (на сегодняшнее утро). В корпоративном сегменте тихо. Мы отметили лишь небольшой интерес к выпускам **AFKSRU 11** (YTM 7.49%) и **MOBTEL 12** (YTM 7.22%).

В **США** сегодня публикуются **индекс цен производителей** и **статистика по розничным продажам**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

АУКЦИОНЫ ОФЗ

На этот раз **Минфину** формально удалось не допустить провала аукционов по **ОФЗ**, разместив необходимый минимум (не менее 20% от объема предложения) бумаг. Средневзвешенная доходность **46020** составила 7.22%, **26200** – 6.67%. Говорить о сколько-нибудь заметных премиях к уровням вторичного рынка нельзя. Вероятно, основными участниками аукциона были госинституты. Рыночный спрос, возможно, также имел место, но был, скорее всего, связан с закрытием спекулянтами коротких позиций. Судя по тому, что после размещений оффера появились на уровне средневзвешенных цен аукционов, рынок по-прежнему «смотрит вниз».

ПРОГРАММУ ЗАИМСТВОВАНИЙ ПРАВИТЕЛЬСТВА ХОРОШО БЫ СКОРРЕКТИРОВАТЬ

И все-таки мы полагаем, что более полезным сигналом **Минфину** был бы очередной провал аукционов. На наш взгляд, в текущей ситуации **правительству** следовало бы проявить гибкость и пересмотреть программу внутренних заимствований, сократив ее или изменив в сторону более активного использования нерыночных **ГСО**, а еще лучше - рублевых еврооблигаций. Ведь с одной стороны, мы слышим о намерениях поддержать банковскую систему, в т.ч. предоставить дополнительную ликвидность. И «карманов» с ликвидностью у **правительства** достаточно. В то же самое время оно продолжает размещать длинные госбумаги, тем самым изымая ликвидность из системы и ухудшая и без того слабую конъюнктуру рынка облигаций.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ПОЗИТИВНЫЕ НОВОСТИ

Сегодня утром корсчета и депозиты банков в **ЦБ** выросли почти на 93 млрд. рублей до 740.8 млрд. Впечатляющий приток ликвидности был обеспечен, по нашим оценкам, за счет 4-х составляющих:

- выкуп **ОФЗ 25058** на 21 млрд. рублей;
- 30.8 млрд. рублей пришло в счет погашения и выплаты купонов по другим выпускам **ОФЗ**;
- интервенций **ЦБ** на валютном рынке во вторник (около 1.25 млрд. долл)
- поступлений из бюджета;

Кстати, вчера, по оценкам наших дилеров, регулятор приобрел еще порядка 1 млрд. долл. Кроме того, в прошлую пятницу ЦБ выкупил ОБР-4 на 108 млрд. рублей (источник: Reuters). Именно это стало причиной увеличения суммы остатков на корсчетах и депозитах в понедельник, а не вливания со стороны бюджета/институтов развития, как мы изначально предположили. Радует, что денежные власти осознают, с какими трудностями предстоит столкнуться банковской системе в марте-апреле и предпринимают превентивные меры.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК И НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

На рынке облигаций наступает некоторая стабилизация. Котировки большинства облигаций вчера существенно не изменились. Покупателей нет. Правда, и отчаянно искать любые «биды» инвесторы тоже пока не готовы. Вышедший на вторичные торги выпуск ВБД-3 (УТР 9.43%) подорожал примерно на 15-20бп. Вероятно, покупали те инвесторы, которые не смогли по тем или иным причинам принять участие в первичном размещении (напомним, оно проходило по схеме бук-билдинга). Мы полагаем, что котировки ВБД-3 вряд ли пойдут выше уже достигнутых уровней.

Сегодня состоится размещение облигаций АФК Система (ВВ-/Ва3/ВВ-) на 6 млрд. рублей. Ориентир организатора по доходности – 9.25-9.75% к годовой оферте. Мы уже не раз отмечали, что это привлекательный уровень, учитывая, что выпуск имеет высокие шансы попасть в Ломбардный список/список репо ЦБ.

ММК (Ва2/ВВ/ВВ) увеличивает долю в Белоне (NR) с 10.75% до 41.3%

Аналитики: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Об этом сегодня утром сообщили агентства Reuters и Интерфакс со ссылкой на ММК. Сегодня же состоится совместная пресс-конференция двух компаний.

Учитывая, что около 17.5% акций Белона образуют free-float, можно говорить о том, что ММК становится одним из двух ключевых акционеров угольной компании наряду с гендиректором и основателем Белона А. Добровым.

На наш взгляд, сделка существенно укрепит кредитный профиль Белона, т.к. вероятность получения поддержки от ММК в стресс-сценарии значительно возрастает. ММК – первоклассный российский заемщик с очень крепким балансом (запас денежных средств превышает долг), капитализацией на уровне 14 млрд. долл. и сильной комбинацией кредитных рейтингов.

К сожалению, заработать на облигациях Белона в связи с данным событием достаточно проблематично. Во-первых, оба выпуска компании характеризуются низкой ликвидностью. Во-вторых, их доходность (10.25-10.5%) в текущих рыночных условиях вполне соответствует нашим представлениям о «справедливой» доходности коротких «нерепуемых» в ЦБ бумаг сильной компании 2-го эшелона. Снижение доходности облигаций Белона менее чем до 10% мы бы сочли неоправданно эмоциональной реакцией.



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.