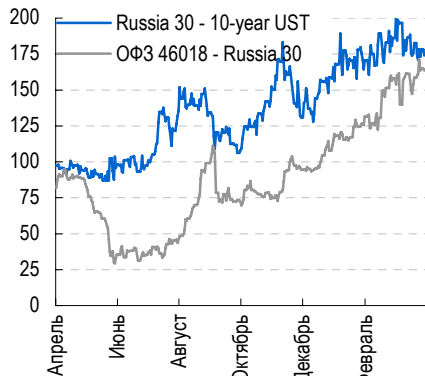
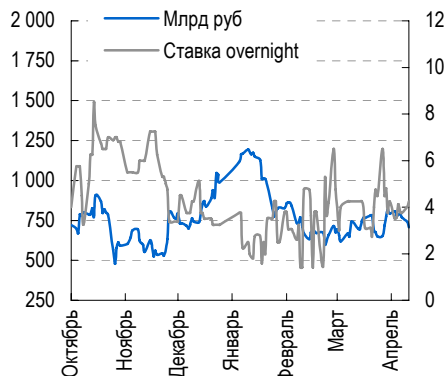


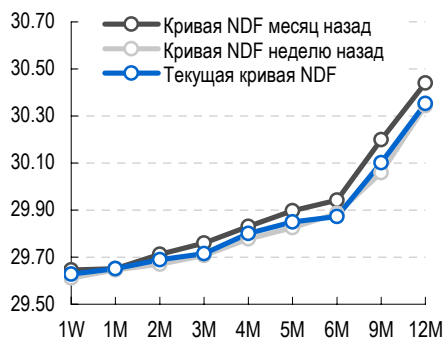
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

15 апр	Уплата акцизов, ECH, страховых выплат
15 апр	Индекс цен производителей в США
15 апр	Индекс Empire Manufacturing
16 апр	Индекс потребительских цен в США
16 апр	"Бежевая Книга" ФРС
16 апр	Отчетность ОАО Распадская за 2007 г.
17 апр	Индекс Philadelphia Fed
17 апр	Индекс Ведущих Индикаторов

Рынок еврооблигаций

- Инвесторы цепляются за любой «позитив»
- ТМК просит смягчить ковенанты; мы рекомендуем согласиться (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- На вторичном рынке спокойная обстановка
- Новости о господдержке ликвидности (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- **Суд принял решение о начале процедуры банкротства ООО «Торговая сеть Незабудка» (NR).** Данное юридическое лицо было ключевой операционной компанией розничной сети Незабудка, которая летом 2007 г. якобы стала объектом M&A-сделки с Холдингом Марта. Фонд прямых инвестиций BVCP, продававший долю в Незабудке, погасил банковские долги ООО. В то же время, задолженность перед поставщиками осталась непогашенной. Продажа сети фактически представляла собой передачу прав на торговые помещения, а само ООО, похоже, не было частью сделки (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, история достаточно любопытна для участников рынка облигаций, т.к. это первый случай банкротства сколько-нибудь заметной розничной компании, которая даже пыталась выйти на рынок облигаций. На наш взгляд, в данном случае необходимо быть достаточно осторожным с выводами. Небольшая продуктовая сеть, испытывавшая операционные и финансовые проблемы, была все-таки продана новому собственнику, пусть и не очень «сильному» с кредитной точки зрения, а ее долговые обязательства были выполнены. Если бы у Незабудки были облигации, то дефолта по ним, вероятно, не произошло бы (как показывает практика, облигации воспринимаются российскими компаниями как приоритетный долг). Таким образом, тезис о высоком equity-аппетите в розничном сегменте как ключевом факторе комфорта для кредиторов сетей скорее получил подтверждение, чем был опровергнут. В то же время, тот факт, что часть кредиторской задолженности компании осталась неурегулированной, указывает на присутствие рисков для кредиторов сетей, похожих на Незабудку. Кстати, российское законодательство допускает возможность в случае банкротства попытаться обратить взыскание на собственников должника, поэтому мы думаем, что история с Незабудкой еще не закончена.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.51	+0.04	+0.04	-0.52
EMBI+ Spread, бп	286	-2	-25	+47
EMBI+ Russia Spread, бп	184	0	-14	+37
Russia 30 Yield, %	5.25	0	-0.08	-0.26
ОФЗ 46018 Yield, %	6.89	-0.01	-0.02	+0.42
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	555.3	-3.7	-63.0	-333.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	150.8	-30.7	+28.1	+36.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	74.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.79	+0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	0	-0.01	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	109.8	+1.0	+2.3	+15.9
Индекс РТС	2091	-21	+27	-200

Рынок еврооблигаций

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

ИНВЕСТОРЫ ЦЕПЛЯЮТСЯ ЗА ЛЮБОЙ «ПОЗИТИВ»

Вчерашний день начался с публикации слабой отчетности одного из крупнейших американских банков – **Wachovia**. «Бегство к качеству» усилилось, а доходность **10-летних UST** опускалась до 3.42%. Однако затем вышли данные по розничным продажам в США, которые оказались чуть лучше ожиданий. На самом деле, если вдумчиво проанализировать опубликованные цифры (как это сделали коллеги из Capital Economics), они лишь подтверждают «рецессионный» тренд. Тем не менее, рынки, цепляющиеся за любой повод для оптимизма, резко развернулись. **10-летние UST** под конец дня торговались с доходностью 3.51% (+4 бп.), **2-летние** – 1.76% (+2 бп.). Возможно, одним из факторов продаж в **UST** стали и возросшие инфляционные ожидания. Мы по-прежнему ждем снижения доходностей **UST** на коротком конце и расширения спреда **UST10yr-UST2yr** до 200бп.

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 2 бп до 286 бп. В российском сегменте активности немного, бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.25%) стоит на месте, спрэд колеблется в унисон с **UST**. В корпоративном сегменте активности немного, участники рынка осторожно перемещают «биды» пониже.

В США сегодня будет опубликован индекс **PPI** за март. Он обещает быть довольно высоким – 0.6%, а также промышленный индекс ФРБ Нью-Йорка **Empire Manufacturing**. Кроме того, сегодня отчетность за первый квартал года публикуют такие компании, как **Johnson&Johnson** и **US Bancorp** (а после закрытия рынков – также **Intel** и **Washington Mutual**).

ТМК ПРОСИТ О «СМЯГЧЕНИИ» КОВЕНАНТ

Компания **ТМК** (B1/BB-) вчера обратилась к держателям еврооблигаций с просьбой проголосовать за изменение ковенант выпуска **TRUBRU 09**, ограничивающих долговую нагрузку компании на уровне 3.5x в терминах «Долг/ЕБИТДА». Насколько мы понимаем, долговая нагрузка ТМК вырастет в связи со сделкой по покупке активов **Ipsco** (за 1.7 млрд. долл.). Ранее мы прогнозировали, что после этой сделки соотношение «Долг/ЕБИТДА» у **ТМК** возрастет до 3x. Кстати, компания объявила, что рефинансирует сделку за счет размещения акций. Это поможет ей «спасти» кредитные рейтинги от снижения. Инвесторы, которые согласятся на «смягчение» ковенант до 24 апреля, в случае успеха голосования получают компенсацию в виде 1 пп. от номинала, а проголосовавшие «за» до 2 мая – 1/2 пп. Само собрание назначено на 6 мая. Мы рекомендуем держателям пойти навстречу компании, т.к. не видим в сделке с **Ipsco** серьезной кредитной угрозы (тем более, что планируется допэмиссия акций).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В преддверии платежей **НДС** мы отметили небольшое снижение котировок **ОФЗ** и **1-го эшелона**. В то же время, по-прежнему сохраняется спрос на выпуски с относительно короткой дюрацией и доходностью около 9-10%. В частности, мы наблюдали покупки в выпуске **УМПО-2** (УТР 10.88%, +10бп). На наш взгляд, с точки зрения риск/доходность, эта бумага в текущих условиях выглядит дорого.

Ликвидность банковской системы по состоянию на сегодняшнее утро снизилась на 34 млрд. до 706 млрд. рублей. Сегодня этот отток может быть компенсирован за счет вчерашних продаж валюты в **ЦБ** (около 1.5 млрд. долл., по оценке наших дилеров). Ставки денежного рынка вчера остались в пределах 4.5%.

НОВОСТИ О ГОСПОДДЕРЖКЕ ЛИКВИДНОСТИ

Газеты сегодня много пишут о предстоящих размещениях средств бюджета на банковских депозитах. По нашей информации, все действительно готово к тому, чтобы первый аукцион прошел в четверг на этой неделе. Мы предполагаем, что эти «беззалоговые» деньги будут проданы на срок до 4 недель по ставке около 7%, а российские банки реально привлекут не более 150-200 млрд. руб. (возможно, заметно меньше). В заключение, обращаем внимание на сообщение **Reuters** о том, что в **Думу** внесен законопроект, разрешающий **Госкорпорации ЖКХ** размещать деньги на депозитах в крупнейших банках.



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.