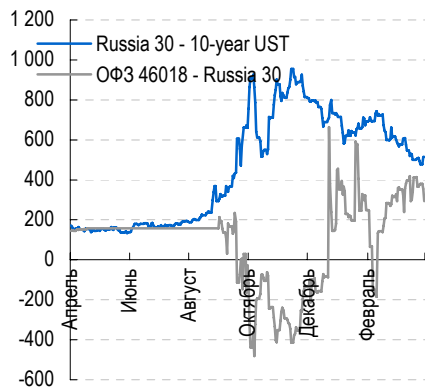
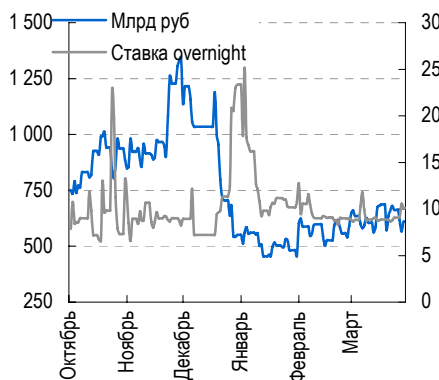


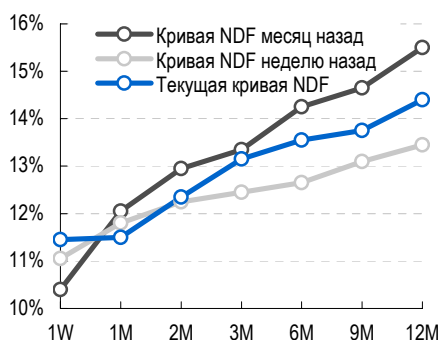
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

23 апр	Кол-во заявок за пособ. по безработице (США)
23 апр	Объем вторичного рынка жилья (США)
24 апр	Продажи новостроек в США
24 апр	Заказы на товары длительного пользования
28 апр	Индекс цен на жилье S&P/CaseShiller (США)
28 апр	Индекс уверенности потребителей (США)
29 апр	ВВП США за 1-й квартал
29 апр	Решение FOMC по ставке

Рынок еврооблигаций

- Снова **Гейтнер**, результаты банков и статистика. Рынки пока топчутся на месте (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **ЦБ** наверняка снизит ставки после предварительных цифр по инфляции за апрель. На этом фоне облигации **1-го эшелона** привлекательны (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Фармацевтическое подразделение Аптечной сети 36.6 – Верофарм – отчиталось о хороших результатах за 2008 г.** В прошлом году производитель медицинских препаратов увеличил выручку и EBITDA на 24%, до 173 млн. и 52.5 млн. долл., соответственно. Долг на балансе «жемчужины» группы 36.6 составляет лишь 24.5 млн. долл. Напомним, что продажа Верофарма может помочь 36.6 выйти из затруднительного финансового положения. В то же время, до конца непонятно, насколько возможна такая сделка, ведь 36.6 владеет Верофармом в партнерстве с банками на «особых» условиях, которые не разглашаются. Холдинг 36.6 планирует опубликовать консолидированные результаты за 2008 г. и предварительные итоги за 1-й квартал 29 и 27 апреля, соответственно. Вчера мы писали о планируемом размещении облигаций 36.6 и росте котировок акций компании как о поводе обратить внимание на выпуск Аптек (цена 50% от номинала, погашение 30 июня).
- **Credit Suisse от лица ТНК-ВР (Baa2/BB/BBB-) начал скупку акций Sibir Energy (NR) исходя из оценки компании в 2.4 млрд. долл.** (Источник: Reuters). На наш взгляд, приобретение Sibir Energy окажет умеренно-негативное влияние на кредитный профиль ТНК-ВР в краткосрочном периоде. По нашим оценкам, ТНК-ВР завершила 2008 г. с соотношением «Чистый долг/EBITDA» на уровне 0.6-0.8х, при этом показатель EBITDA составил около 10 млрд. долл. В 2009 г. кредитные метрики ухудшатся хотя бы из-за снижения цен на нефть. Покупка Sibir Energy, генерирующей сравнительно небольшой операционный денежный поток, привела бы к некритичному, но заметному росту долговой нагрузки ТНК-ВР и, возможно, заставила бы S&P повременить с обещанным недавно повышением рейтинга компании. На наш взгляд, реакция в выпусках TMENRU (13-14%) на эти новости будет сдержанной.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.94	+0.04	+0.29	+0.73
EMBI+ Spread, бп	558	-7	-82	-132
EMBI+ Russia Spread, бп	485	+2	-104	-258
Russia 30 Yield, %	8.17	+0.13	-0.50	-1.92
ОФЗ 46018 Yield, %	11.62	+0.65	-0.32	+3.17
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	394	-6.6	+35.3	-475.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	208.8	0	+26.9	+43.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	3.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.1	-0.44	1.18	2.9
RUR/Бивалютная корзина	38.55	-0.04	-0.43	+3.74
Нефть (брент), USD/барр.	49.8	0	-3.7	+4.2
Индекс РТС	785	+10	+48	+153

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ГЕЙТНЕР, РЕЗУЛЬТАТЫ БАНКОВ И СТАТИСТИКА

Второй день подряд в центре внимания находится министр финансов США Т.Гейтнер. Вчера в рамках своего выступления в **Экономическом клубе Вашингтона** г-н Гейтнер дал положительную оценку антикризисным мер **Белого дома** и правительств других стран, призвав **G20** «не снимать ногу с педали газа» (в смысле господдержки) даже после того, как экономика подаст первые признаки оживления.

Помимо риторики регуляторов, большое внимание сейчас уделяется состоянию здоровья банков. Так, например, вчера снижение котировок американских акций в начале торговой сессии было связано со слабыми результатами **Morgan Stanley** за 1-й квартал. В отличие от многих конкурентов, **MS** показал убыток. Связано это с тем, что в конце прошлого года кардинально изменилась стратегия развития банка. Был взят курс на увеличение объема «традиционных» услуг (розница, управление активами и т.д.) и снижение доли рискованных операций (напомним, в целом, именно за счет доходов от трейдинга банки сейчас показывают неплохие результаты).

Но были вчера и хорошие новости. В **США** опубликовали неплохую статистику по жилищному сектору, а в **Японии** – хорошие цифры по импорту (+1.8% в марте).

Большую часть дня американские индексы акций росли. Но за час до закрытия рынка начались продажи, и по итогам сессии индекс **Dow Jones** снизился на 1%. Доходности **US Treasuries** вчера продолжили расти: **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.94% (+46п).

Сегодня утром рынки пребывают в умеренно-оптимистичном настроении, что связано в первую очередь с позитивными результатами **Credit Suisse** за 1-й квартал.

EMERGING MARKETS

Отскок цен на нефть вернул покупателей и в сегмент еврооблигаций **Emerging Markets**. Правда, рост котировок основных бенчмарков был очень скромным (не более +506п): похоже, инвесторов настораживает риск коррекции на сырьевых рынках. Спрэд **EMBI+** сузился до 5586п (-76п).

Российский выпуск **RUSSIA30** (YTM 8.17%) вчера смотрелся несколько «хуже рынка»: его котировки опустились примерно на 506п до 97-97.5пп. Спрэд к **UST**, впрочем, почти не меняется. В корпоративном секторе цены большинства облигаций тоже немного снизились, но о тотальной распродаже речи не идет.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ СНИЗИТ СТАВКИ В БЛИЖАЙШИЕ 2-3 НЕДЕЛИ

Стоимость бивалютной корзины вчера снизилась с 38.70 до 38.50 руб., а сегодня утром она торгуется чуть ниже 38.40. Де-факто мы имеем дело с почти плавающим курсом рубля, и каждый новый день торгов лишь подтверждает это – налицо заметная волатильность без вмешательства регулятора. Основным фактором, определяющим курс национальной валюты, остается цена на нефть.

Насколько мы понимаем, большинство инвесторов на рынке сейчас ожидают снижения ключевых ставок **Центробанком** примерно на 50бп. Мы тоже думаем, что в скором времени регулятор пойдет на смягчение кредитно-денежной политики (вчера ему об этом недвусмысленно намекнул премьер **В.Путин**). Скорее всего, формальным поводом для **ЦБ** станут неплохие апрельские цифры по инфляции, выхода которых можно ожидать в первые дни мая.

Кстати, вчера **ЦБ** объявил, что увеличивает максимальный срок беззалоговых акционов до года и вводит механизм неконкурентных заявок. Последнее облегчит для банков рефинансирование ранее привлеченных кредитов.

1-Й ЭШЕЛОН ПРИВЛЕКАТЕЛЕН

Рублевый долговой рынок вчера несколько «воспрянул духом»: котировки многих бумаг подросли примерно на 20-30бп. В **1-м эшелоне** наиболее активно торгуются облигации **Москвы**. Мы также отметили интерес к выпускам **РусГидро-1** (УТМ 16.60%, +30бп), **МосОбласть-5** (УТМ 17.41%, +39бп), **Газпром-4** (УТМ 10.51%, +15бп) и т.д. Кстати, вчера все-таки появилось официальное подтверждение факта погашения правительством **Московской области** 4-го выпуска.

Во **2-м эшелоне** продолжается плавный рост котировок оставшихся на рынке выпусков **Банка Ренессанс Капитал** (+10-15бп). Вчера **АИЖК** объявила о намерении разместить 4 выпуска облигаций суммарно на 28 млрд. рублей. Особой реакции в обращающихся облигациях мы не отметили, но «биды» немного отступили.

Мы считаем, что в настоящее время сложились условия для неплохого ралли в облигациях **1-го эшелона**. Девальвационные ожидания отступили, ставки **NDF** стабилизировались, а **ЦБ** вот-вот начнет цикл снижения ставок (в т.ч. репо), что должно потянуть за собой вниз и доходности качественных облигаций. Мы не очень верим в то, что ставки **NDF** вырастут с текущих уровней: для этого нужно, чтобы стоимость корзины вновь «уперлась» в оффер **Банка России**, а это вряд ли случится (если только нефть вновь не уйдет ниже \$40 или инфляция выйдет из под контроля, что кажется маловероятным).



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

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 Эндру 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.