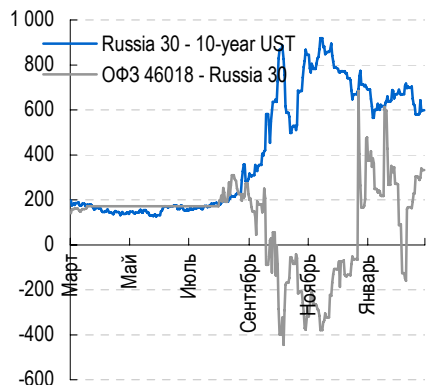
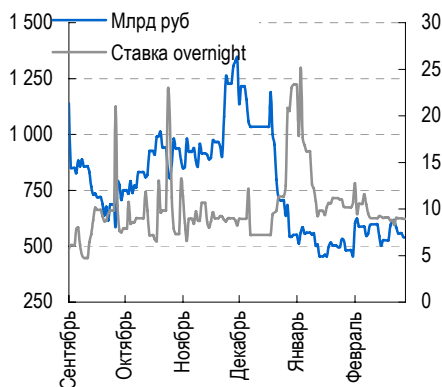


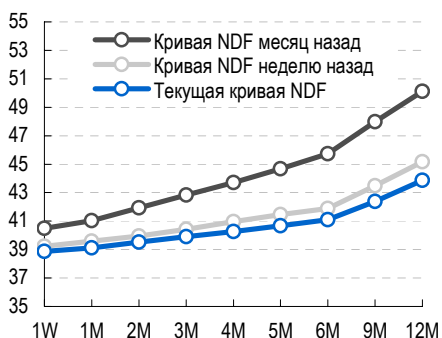
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

25 мар	Заказы на товары длит. пользования (США)
25 мар	Продажи новостроек в США
26 мар	Окончательные цифры по ВВП США за 4-й кв.
26 мар	Данные по безработице в США
27 мар	Доходы/расходы домохозяйств США
27 мар	Индекс уверенности потребителей (США)
31 мар	Индекс цен на недвижимости в США
1 апр	Индекс производственной активности ISM

Рынок еврооблигаций

- Рынок одобрил план Гейтнера (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ произвел крупные интервенции на валютном рынке
- В рублевых облигациях продолжаются покупки (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Ведомости пишут со ссылкой на KPMG, что Белон (NR) имеет угрожающе высокий объем краткосрочного долга. Наш комментарий на стр. 3.
- Еврохим (ВВ) отчитался о результатах за 2008 г. по МСФО. В целом за год результаты выглядят очень достойно. Однако в 4-м квартале зафиксированы резкое падение рентабельности (с 43% до 13% по EBITDA), продолжение агрессивных дивидендных выплат и привлечение кредита на 1.5 млрд. долл. Пока баланс компании выглядит очень крепко. В дальнейшем кредитный профиль во многом будет зависеть от того, как Еврохим распорядится большим запасом ликвидности. Если компания увлечется выдачей кредитов связанным сторонам, размещением средств в рискованных финансовых инструментах или инвестициями в долгосрочные проекты по развитию месторождений, кредитные метрики могут ухудшиться. Мы надеемся, что финансовая политика Еврохима будет консервативной и нейтрально относимся к еврооблигациям EUCHEM 12 на текущих уровнях (YTM 25%).
- Moody's изменило прогноз рейтинга Банка Уралсиб (Ва3) со «Стабильного» на «Негативный». Причины банальны – ухудшение макроэкономической ситуации, рост убытков по кредитному портфелю и большой объем операций со связанными сторонами. Мы обращаем внимание на последовательный и устойчивый рост котировок облигаций ЛК Уралсиб (YTM 47%).
- Кокс (NR) получил от Банка Москвы годовой кредит на 3 млрд. руб. Учитывая, что кредит погашается 11 марта 2010 г., по нашему мнению, его получение не влияет на кредитный риск по выпуску облигаций Кокс-2 (YTP 31%), оферта по которому намечена на вторую половину марта 2010 г. Выпуск Кокс-1 (YTM 27%) погашается в июле 2009 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.65	+0.01	-0.14	+0.44
EMBI+ Spread, бп	632	-8	-39	-58
EMBI+ Russia Spread, бп	577	-12	-67	-166
Russia 30 Yield, %	8.49	-0.13	-0.99	-1.36
ОФЗ 46018 Yield, %	10.63	-1.31	-1.56	+2.18
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	397.9	+39.2	+25.9	-471.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	192.7	+10.8	+108.9	+27.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	60	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.92	-0.08	-1.25	1.72
RUR/Бивалютная корзина	38.85	-0.13	-1.42	+4.04
Нефть (бренд), USD/барр.	53.5	+2.3	+11.6	+7.9
Индекс РТС	737	+40	+220	+105

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЫНОК ОДОБРИЛ ПЛАН ГЕЙТНЕРА

В центре внимания вчера, конечно же, было выступление **министра финансов США Т.Гейтнера**, который обнародовал дополнительные подробности схемы выкупа у банков «токсичных» активов. О принципиальной схеме работы нового механизма, получившего название **Public-Private Investment Program (PPIP)**, можно прочитать во вчерашнем комментарии **Н.Кашеева**. Наш экономист считает, что г-н **Гейтнер** выписал очень неплохой рецепт для лечения финансовой системы.

Схема напоминает создание хедж-фонда, где главным источником «левереджа» станут деньги правительства США. Однако есть несколько «тонких» моментов. Во-первых, не совсем понятно, откуда в нынешних условиях правительство (**FDIC, Минфин**) возьмут деньги для предоставления долгового финансирования. Снова придется увеличивать баланс **ФРС**? Кстати, **ФРС** и без того участвует в схеме в качестве со-инвестора в equity-транше. Во-вторых, активы планируется выкупать на аукционной основе: и здесь главный вопрос договорятся ли продавец (банки) и покупатель (фонд в лице частных инвесторов) о цене? Хотя, если правительство рекапитализирует крупнейшие банки (напомним, сейчас идет стресс-тестирование их балансов), то, в принципе, они будут готовы зафиксировать убытки от продажи активов с глубоким дисконтом.

Как бы там ни было, новость пришлась весьма по душе инвесторам: американские индексы выросли на 7%! Кстати, еще одной позитивной новостью вчера стала статистика по вторичному рынку недвижимости: в феврале против ожиданий выросли продажи вторичного жилья. Более того, немного выросли цены на жилье!

Общий оптимизм и «навес» нового предложения продолжают толкать доходности **US Treasuries** вверх: **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.65% (+26п).

EMERGING MARKETS

Несмотря на позитивную динамику рынков акций, цены евробондов **Emerging Markets** вчера преимущественно снижались, а спрэд **EMBI+** расширился до 632бп (+8бп). Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 8.49%) вел себя «лучше рынка» – его цена выросла примерно на 1/2, а спрэд к **UST** сократился до 584бп (-14бп). Вероятно, сказался позитивный эффект от продолжения ралли на рынке нефти (**Brent** 52.1 долл., +4.25%). В корпоративном сегменте мы по-прежнему видим достаточно большой спрос, преимущественно в длинных бумагах.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ ПРОИЗВЕЛ КРУПНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ. В РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЯХ ПОКУПКИ

Курс национальной валюты вчера продолжил укрепляться: стоимость бивалютной корзины опустилась до 38.70 рублей, а **Центробанк**, по нашим оценкам, купил порядка 3.5-4 млрд. долл.!

Мы не исключаем, что в ближайшее время **ЦБ** постарается стерилизовать происходящую от интервенций рублевую ликвидность путем дальнейшего сокращения объема беззалогового финансирования. Кстати, вчера банки на 3-месячном аукционе заняли 122.5 млрд. рублей (средневзвешенная ставка 16.43%). Привычного «ажиотажа» не было – деньги получили все, кто выставил заявки.

В рублевых облигациях продолжают покупки. Инвесторы в основном концентрируют свои интересы в бумагах **2-го эшелона**. Хотя наиболее ярким вчера стало движение в distressed-выпуске – **РБК БО-5**. Его котировки почти удвоились (с 11% до 20% от номинала). Насколько мы понимаем, это произошло в связи с новостями о предложении группы **ОНЭКСИМ** приобрести контроль над перегруженной долгом медиа-группой.

По мнению KPMG, Белон (NR) имеет угрожающе высокий объем короткого долга

Об этом сегодня пишет газета Ведомости. Насколько мы поняли, Ведомости посмотрели на аудиторское заключение к отчетности Белона за 1-е полугодие 2008 г. по МСФО (опубликована на днях). Учитывая скорость изменения среды, это уже не очень актуальная информация. Насколько мы понимаем, Белону удалось рефинансировать значительную часть короткого (на тот момент) долга.

Самое интересное – как чувствовал себя Белон в последние 6 месяцев – мы видеть не можем. Отчетность появится лишь в апреле. Насколько мы понимаем, цены на уголь резко упали, а платежная дисциплина клиентов ухудшилась, поэтому долговая нагрузка Белона, предположительно, выросла.

У нас нет уверенности в том, что Белон найдет способ рефинансировать 1-й облигационный займ (погашение в апреле) и не пожелает его реструктурировать (это сейчас в моде). Теоретически, помощь компании может предоставить один из основных акционеров – ММК (ВаЗ/ВВ). Однако нельзя исключать, что ММК поведет себя изобретательно и на первом этапе откажет в поддержке, а впоследствии воспользуется трудностями Белона для увеличения своей доли в этой компании.

Судя по динамике котировок облигаций, примерно неделю назад у инвесторов появилась уверенность в том, что Белон своевременно расплатится по облигациям. Цены выпусков выросли на 15-20пп.



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.

© 2008, 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.