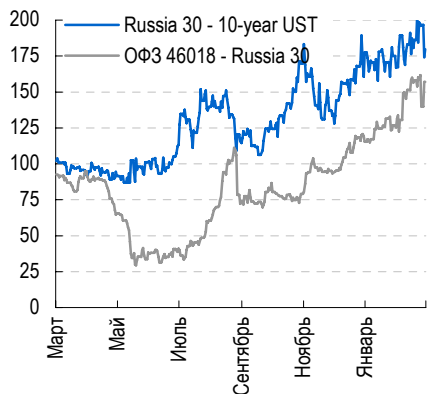
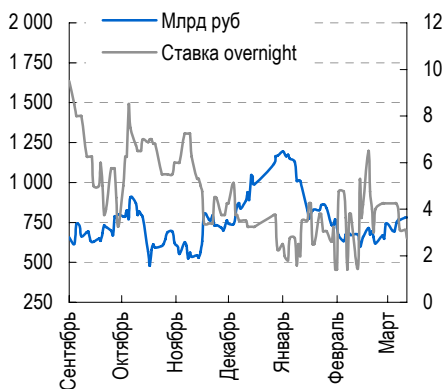


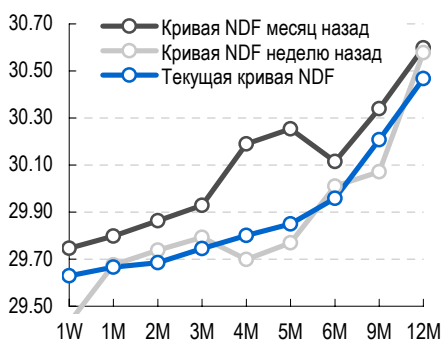
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

25 мар	Уплата акцизов, НДС
25 мар	Индекс Richmond Fed
25 мар	Размещение руб. обл. Соцгорбанк-1
25 мар	Размещение руб. обл. Спартак-Казань-2
25 мар	Размещение руб. обл. РБК-4
26 мар	Размещение руб. обл. Радионет-2
26 мар	Размещение руб. обл. Автоваз (БО)-1
26 мар	Размещение руб. обл. Автоваз (БО)-2

Рынок еврооблигаций

- На наш взгляд, рынки переоценили позитивный эффект от вчерашних новостей по сделке **JPM/Bear**, рынку жилья и сегменту ипотечных облигаций (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **Минфин** становится более сговорчивым по мере роста числа призывов поддержать банковскую систему.
- Новые размещения, купоны и оферты: **РБК** – хороший риск, но за биржевые облигации придется доплатить. Результаты оферты по **ВТБ-4** – негативный сигнал рынку. Несколько слов о **Разгуляй-2**, **Сатурн-2**, **Главмосстрой-2** (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Все МРК Связынвеста отказались от повышения безлимитного тарифа.** Повышение должно было вступить в силу с 1 апреля и составить 3-13%. Его отмена продиктована анти-инфляционными соображениями (Источник: Интерфакс). По оценкам наших аналитиков по акциям, недополученные из-за этого доходы телекомов могут составить около 5% от их выручки в 2008 г. Мы считаем новости умеренно-негативными с кредитной точки зрения, однако не ожидаем какой-либо реакции в котировках облигаций МРК.
- **Вкратце: Сроки поставки первых самолетов Sukhoi SuperJet могут быть перенесены.** Об этом заявил глава ОАК А.Федоров (Источник: Reuters). Мы не считаем, что это серьезно повышает кредитные риски оператора проекта – компании ГСС (NR). Кредитоспособность компании основывается на высокой степени господдержки компании и всей группы ОАК. Корпорация получает финансирование из бюджета и государственных банков. На наш взгляд, выпуск облигаций ГСС (11.9%) в настоящий момент оценен справедливо.
- **Вкратце: Сибур (Ва2/NR/BB-) изучает возможность приобретения Казаньоргсинтеза (В-/NR/В).** (Источник: Reuters). Это далеко не первое упоминание об интересе группы Газпром к КОСу. Подобный новостной фон поддерживает котировки еврооблигаций KZOSRU 11 (9.15%).
- **Вкратце: Конкурс по продаже 25%-ной доли ПАО ЕЭС в Российских коммунальных системах (NR) перенесен на май 2008 г.** Среди претендентов – частная группа Росводоканал и французская Veolia Environment (А3/BBB+/А-). (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, в случае, если приобретателем пакета станет Veolia, это будет позитивно воспринято кредиторами РКС. В настоящий момент на рынке обращается короткий и неликвидный выпуск облигаций компании (10.3%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.56	+0.22	-0.24	-0.47
EMBI+ Spread, бп	295	-18	+23	+56
EMBI+ Russia Spread, бп	186	-17	+7	+39
Russia 30 Yield, %	5.30	0	-0.25	-0.21
ОФЗ 46018 Yield, %	6.87	+0.17	+0.05	+0.40
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	596.8	-9.4	+42.1	-291.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	184.9	+10.1	+67.7	+70.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	64.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.63	-0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	-0.01	-0.14	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	99.9	0	+2.2	+6.0
Индекс РТС	2001	+36	-79	-290

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В понедельник рынки **Европы** и **Великобритании** все еще были закрыты на **пасхальные праздники**, поэтому активности в еврооблигациях практически не было. А вот в **Азии** и **США** вчерашний день был уже рабочим. И начался он с резкого роста котировок акций (+1.5-2%) и доходностей **US Treasuries** (20-25 бп).

Рост аппетита к риску был связан в первую очередь с новостью о повышении банком **JP Morgan** цены выкупа акций **Bear Stearns** в 5 раз до 10 долл. за акцию. Инвесторов также приободрила **статистика по вторичному рынку жилья в США**, которая оказалась чуть лучше консенсус-прогнозов. Кроме того, вчера **Федеральный Совет по Жилищному Финансированию (FHFB)** увеличил лимит 12-ти входящим в его систему банкам в части приобретения ипотечных бумаг (**MBS**) примерно на 150 млрд. долл.

Честно говоря, мы несколько скептически относимся к вчерашним источникам позитивных настроений. Да, цена за акцию **Bear** выросла с 2 до 10 долларов, но ведь еще три месяца назад она составляла более 100 долларов. Новости по рынку жилья, как объясняют коллеги из **Capital Economics**, должны восприниматься с осторожностью, тем более что объемы жилья, выставленного на продажу, по-прежнему рекордно высоки. Наконец, покупки проблемных бумаг **FHFB-банками** даже на 150 млрд. долл. вряд ли решит проблему рынка размером более 7 трлн. долл.

Так или иначе, наблюдая спасательные действия **ФРС** и американского правительства, инвесторы снижают свои ожидания относительно снижения **FED RATE**. Сейчас лишь четверть участников рынка надеются на снижение ставки на апрельском заседании на 50 бп. (неделю назад таких было около половины), остальные прогнозируют снижение на более скромные 25 бп.

В связи с выходным днем в Лондоне, активность торгов в сегменте Emerging Markets, в т.ч. в российских еврооблигациях, практически отсутствовала. Спрэд **EMBI+** технически сузился до 295 бп. (-18 бп.), спрэд **RUSSIA 30** (УТМ 5.30%) – до 175 (-22 бп.).

В **США** сегодня публикуются индекс потребительского доверия, промышленный индекс **Richmond Fed** и индекс цен на недвижимость. Мы предполагаем, что рост аппетита к риску носит временный характер, поэтому в ближайшие дни/недели ждем снижения доходностей **UST**, увеличения спреда **UST10yr-UST2yr** и расширения спредов в **EM** сегменте.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ГОСПОДДЕРЖКА БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ: НОВЫЕ ПОДРОБНОСТИ

По мере того, как кредитная экспансия российских банков замедляется (из-за нехватки длинных пассивов), проходит все больше публичных обсуждений того, как еще **ЦБ** и **правительство** могут поддержать локальную банковскую систему. Вчера этой теме было посвящено заседание правительства с участием президента **В. Путина**. Министр финансов **А.Кудрин** сообщил, что свободные средства госкорпораций (**ЖКХ** и **Роснано**) попадут в российскую банковскую систему. Напомним, что **Ведомости** вчера сообщали о несколько иной позиции **Минфина** – что, мол, пока основная часть из 380 млрд. руб. временно свободной ликвидности этих корпораций будет размещена за границей.

Г-н Кудрин также сообщил, что уже в начале апреля могут состояться «пробные» аукционы по размещению в банковской системе остатков на счетах **Казначейства**, а общий объем таких размещений может составить до 600 млрд. руб. Учитывая, что эти предположительно недельные деньги могут

достаться лишь крупнейшим банкам (да и то в размере 10-40% от капитала), а ставка по ним вряд ли будет ниже 7%, мы не уверены в том, что реальный объем размещений будет большим. Крупнейшие банки уже запаслись достаточным объемом «репуемых» в ЦБ бумаг, которые позволят им в периоды «сжатия» ликвидности гарантированно привлекать деньги по 6.25-6.50%.

О том, что увеличение объема предложения короткой ликвидности не решает фундаментальных проблем банковской системы и не может остановить рост доходностей облигаций, мы писали вчера в нашем специальном комментарии.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: НИЧЕГО ИНТЕРЕСНОГО

На вторичном рынке неделя началась очень вяло. Объемы торгов рублевыми облигациями все так же невелики, а ценовые движения минимальны. Обстановка на денежном рынке вчера также никак не изменилась – ставки **overnight** находятся около 3.5-4.0%. Напомним, сегодня компании перечисляют в бюджет **акцизы** и **НДПИ**, поэтому ставки и объемы рефинансирования в ЦБ могут возрасти. Однако, серьезных проблем с ликвидностью в последние дни марта мы не ожидаем.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ, КУПОНЫ И ПРОШЕДШИЕ ОФЕРТЫ

Сегодня состоится размещение биржевых облигаций **РБК** (S&P: B+) на 1.5 млрд. рублей с погашением в марте 2009 года. Нам нравится эта компания с кредитной точки зрения – исторически она вела очень консервативную долговую политику, сохраняя чистый долг отрицательным. В 2008 г. ситуация может чуть ухудшиться из-за инвестиций компании в **Интернет-проекты**, но показатели долговой нагрузки не должны достичь опасных уровней. Вместе с тем, мы не понимаем, зачем **РБК** выпускает биржевые облигации – «классические» рублевые бонды компании попали бы в **Ломбардный список** (рейтинг позволяет), а разместить их наверняка удалось бы с доходностью около 10%. Биржевые облигации из-за ограничений инфраструктурного и регулятивного характера пока не «репуются» в ЦБ. Поэтому мы ожидаем, что **РБК** заплатит по займу около 11% (последний не «репуемый» в ЦБ выпуск риска 2-го эшелона был размещен по 10.5% - это были облигации **ДГК**). В цене займа для **РБК** наверняка будет также присутствовать и премия за новый инструмент.

Мы упустили из виду новость о том, что в пятницу **ВТБ** был вынужден в рамках оферты выкупить порядка 90% объема **4-го выпуска**. Это достаточно негативный сигнал – рынок не оставил у себя репуемый в ЦБ выпуск с доходностью 9.0%. (новый купон – 8.80%). Возможно, облигации вернули нерезиденты, и он еще вернется на рынок. Если это произойдет по цене ниже номинала, это будет означать следующий шаг в процессе *hergising*'а и дальнейшего роста доходностей на рынке облигаций.

Порядка 40% выпуска **Главмосстрой-2** было предъявлено к оферте, однако большая их часть вернулась в рынок по цене 99.06 (УТР 12.40%). Напомним, на сентябрь назначена следующая оферта. На наш взгляд, с такой доходностью выпуск не очень интересен.

По выпуску **Разгуляй-2** (УТР 12.53%) была определена новая годовая оферта с купоном 12% на этот период. Мы думаем, что это недостаточно высокая ставка, чтобы удержать всех держателей от исполнения пут-опциона.

Сегодня состоится оферта по выпуску **НПО Сатурн-2**, ранее была установлена годовая оферта и купон в размере 12.5% (УТР 12.89%). Это предполагает премию около 20бп к более короткому **НПО Сатурн-3** (УТР 12.68%), однако, на наш взгляд, это может и не заинтересовать часть инвесторов.

В завершение комментария обращаем внимание на вчерашнее объявление **Минфина** о том, что в среду пройдут очередные аукционы по **ОФЗ: 26200** – на 5 млрд. рублей, **46020** – на 10 млрд. рублей. Свое мнение по поводу размещений госбумаг мы уже высказывали неоднократно – мы считаем, что этот сегмент теряет характеристики «рыночности», поэтому для успешной спекулятивной игры здесь необходимо быть инсайдером или принадлежать к числу крупнейших игроков. Небольшим спекулянтам можно попробовать открыть в **ОФЗ** короткую позицию с расчетом на ралли в последний день квартала (госбанки могут покупать для того, чтобы избежать негативной переоценки). Однако, это весьма рискованная стратегия.



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.