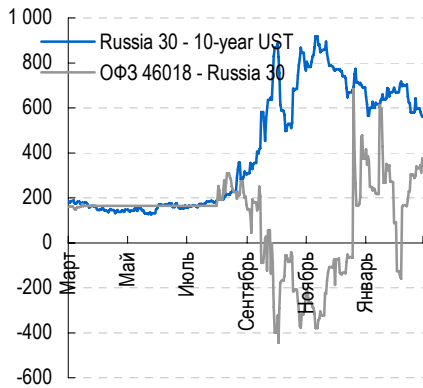
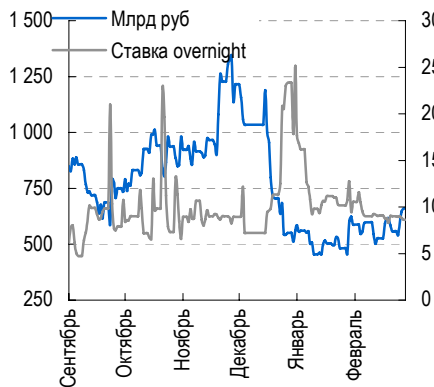


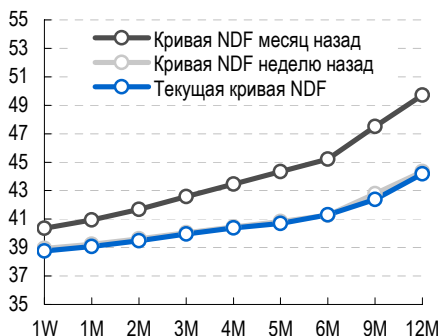
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|--------|---|
| 27 мар | Доходы/расходы домохозяйств США |
| 27 мар | Индекс уверенности потребителей (США) |
| 27 мар | Денежная база (Россия) |
| 31 мар | Индекс цен на недвижимость в США |
| 31 мар | Счет текущих операций (Россия) |
| 1 апр | Индекс производственной активности ISM |
| 2 апр | Объем заявок за пособием по безработице |
| 3 апр | Данные по рынку труда в США (Payrolls) |

Рынок еврооблигаций

- Ралли в акциях продолжилось, а вот доходности **UST** снизились (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ставки **NDF** возобновили рост
- Самое заметное движение дня – выпуск **Аптечная сеть 36.6** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Что может означать ситуация вокруг **КИТ Финанса (Саа2)** для кредиторов российских банков? (стр. 3)
- Глава АвтоВАЗа (NR) **Б.Алешин** рассказал газете **Коммерсантъ** о господдержке и сделке с **ИжАвто (NR)** стр. 4.
- Белон (NR)** ведет со Сбербанком переговоры о привлечении проектного финансирования на 5 лет (Источник: Reuters). На наш взгляд, это хорошая новость, но не достаточный повод покупать облигации Белона. В самой компании нам пока не комментируют перспективы погашения 1-го выпуска (июнь 2009 г.). Свежая отчетность Белона, по которой можно будет судить о влиянии кризиса на компанию, появится только в апреле. Котировки облигаций компании после впечатляющего ралли немного скорректировались вниз. Они по-прежнему указывают на существенный риск реструктуризации (доходность 250-290%).
- Moody's** снизило рейтинг оператора наружной рекламы **Gallery** на 1 ступень до 'Саа2'. Агентство справедливо указывает на ухудшение конъюнктуры на рынке рекламы, а также на большой объем долга Gallery, тем более, номинированный в иностранной валюте. Единственным 'лучом света' в профиле компании является длинная структура долга и наличие субординированного PIK-кредита. Кстати, именно по этой причине Moody's не ожидает дефолта Gallery ранее, чем во 2-й половине 2010 г. Мы не смогли найти котировки выпуска еврооблигаций GALCAP 13.
- Fitch** понизило на 1 ступень рейтинги **Альфа-Банка** и **МДМ-Банка**, а также поменяло на «Негативный прогнозы по рейтингам ряда частных российских банков». Аргументация агентства неоригинальна и вполне объяснима – качество активов банков ухудшается, и, вероятно, продолжит ухудшаться. Более подробно текст пресс-релиза доступен на www.fitchratings.ru.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 2.74 | -0.05 | -0.06 | +0.53 |
| EMBI+ Spread, бп | 622 | -4 | -24 | -68 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 541 | -15 | -93 | -202 |
| Russia 30 Yield, % | 8.25 | -0.14 | -1.45 | -1.60 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 12.05 | -0.10 | +1.48 | +3.60 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 378.9 | -29.5 | -63.4 | -490.2 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 255.6 | +5.1 | +109.9 | +90.6 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 22.6 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 8.63 | -0.2 | -2.12 | 1.43 |
| RUR/Бивалютная корзина | 38.86 | -0.12 | -1.20 | +4.05 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 53.5 | +1.7 | +11.0 | +7.9 |
| Индекс РТС | 753 | +12 | +228 | +121 |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

АКЦИИ ПРОДОЛЖАЮТ РАСТИ, А ВОТ ДОХОДНОСТИ UST СНИЗИЛИСЬ

Вчера впервые за последнюю неделю доходности **US Treasuries** снизились: **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.74% (-4бп). При этом, кстати, в течение дня доходность доходила до 2.85%. «Сбить температуру» помогли неплохие итоги размещения **7-летних UST** на 24 млрд. долл. (хороший спрос, доходность чуть ниже, чем ожидалось), и, самое главное – решение **ФРС** провести сегодня еще один аукцион по выкупу 2-х и 3-летних бумаг. Последнее сообщение оказалось несколько неожиданным, так как до этого рынок ждал по одному аукциону в неделю.

Рынок акций в США вчера продолжил рост (**Dow Jones** +2.25%). Формальной причиной стал финальный отчет по **ВВП США** за 4-й квартал 2008 г., оказавшийся лучше ожиданий. А вот данные о том, что количество людей, получающих пособие по безработице, достигло очередного рекорда, были, фактически, проигнорированы. Азиаты также не поддержали «запал» американских инвесторов: японская биржа закрылась в небольшом минусе.

Вчера также прошло несколько выступлений представителей **ФРС**. По большому счету, ничего нового мы не услышали. Так, **Д.Локхарт** (глава отделения в Атланте) сказал, что один месяц неплохой экономической статистики еще не говорит об окончании рецессии. Нам также понравились слова г-н **Ричарда Фишера** (Даллас), прозвучавшие в тон с тезисами министра финансов США **Т.Гейтнера**: «if a company is too big to fail, it is too big fail» (он имеет в виду, что наличие в экономике компаний, которые непременно нужно спасать – большая ошибка регуляторов). Помимо этого, г-н **Фишер** также высказал мысль, что статистика по **ВВП** за 1-й квартал 2009г. будет не лучше в сравнении с 4-м кварталом.

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **EM** вчера росли вслед за рынком акций. Основные бенчмарки прибавили порядка 1пп, а спрэд **EMBI+**, несмотря на подорожавшие **UST**, сузился до 622бп (-4бп).

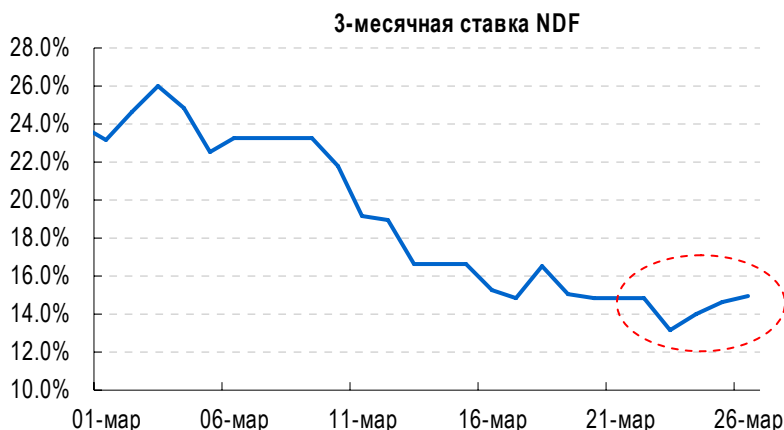
В сегменте российских еврооблигаций также царил оптимизм. Выпуск **RUSSIA30** (YTM 8.25%) подорожал до 96пп (+1пп), а спрэд по **5-летним CDS** к сегодняшнему дню сократился до 485бп (в начале марта было 770бп). В корпоративном сегменте аналогичная картина: бумаги забирают с «оффферов», торговая активность при этом довольно высокая. На наш взгляд, здесь пора фиксировать прибыль.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ РЫНКИ

Бивалютная корзина вчера «гуляла» в диапазоне 38.90-38.70 руб., закрывшись у его нижней границы. Основной движущей силой на валютном рынке по-прежнему остается динамика цен на нефть. **Центробанк**, по нашим оценкам, в ход торгов вчера не вмешивался. Ставки **overnight** не поднимались выше 9%. Мы обратили внимание на то, что вместе с рублевой ликвидностью начали расти девальвационные ожидания:



В рублевых облигациях продолжается неагрессивная фиксация прибыли в облигациях **1-го эшелона**: **ФСК-5** (УТМ 11.44%), **АФК Система-1** (УТР 19.14%), **РСХБ-7** (УТР 11.10%) потеряли вчера в цене порядка 15бп. После того, как **Москомзайм** объявил о начале 1 апреля размещения новой серии **Москва-58** на 15 млрд. рублей, немного подешевел выпуск **Москва-59** (УТМ 14.50%).

Самую запоминающуюся динамику продемонстрировали вчера облигации **Аптечной сети 36.6** (доходность >500%): их цена выросла примерно на 10пп на фоне новостей о возможном привлечении инвестора. Напомним, что мы отнеслись к новости более чем сдержанно (см. вчерашний комментарий).

Ситуация вокруг КИТ Финанса (Саа2) – важная информация к размышлению

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

Газета Коммерсантъ сегодня пишет о том, что банком КИТ Финанс заинтересовалось Агентство по страхованию вкладов, и что государственные монополии РЖД и АПРОСА могут передать этот «проблемный» актив в АСВ.

На самом деле роль АСВ в судьбе российской банковской системы в данный момент времени трудно переоценить. Прямой российский аналог американского FDIC (последняя играет сейчас ключевую роль в «спасении» финансовой системы США) уже имеет очень хороший опыт, крепкую команду и прекрасно вооружен (Федеральным законом №175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года»).

После этого небольшого отступления, предлагаем наши мысли по поводу того, что будет означать передача КИТ Финанса от РЖД/АПРОСА в АСВ (если она произойдет):

- Возможности по «полному» спасению падающих банков у российских госкорпораций близки к исчерпанию. Следующим крупным банком, который потеряет платежеспособность, наверняка сразу займется АСВ (а не ВЭБ/ВТБ/группа Газпром/РЖД/АЛРОСА).
- По мере появления новых банков-банкротов АСВ будет все чаще идти по пути их «частичного», а не «полного спасения». Депозиты вместе с хорошими активами будут передаваться «условно-здоровым» банкам (такое право у АСВ есть в соответствии с «кризисным» ФЗ №175, и опыт тоже уже есть), а оставшаяся часть проблемного банка будет ликвидироваться. Таким образом, у держателей облигаций соответствующих банков будут не очень высокие шансы получить назад инвестированные средства.
- Как будут обстоять дела с облигациями уже «спасенных» крупных банков, в т.ч. Связь-банка, СОЮЗа (облигаций КИТа на рынке, похоже, не осталось)? Мы надеемся, что в данном случае государство уже взяло на себя убытки, связанные с де-факто отрицательным капиталом этих институтов. Поэтому соответствующие обязательства будут погашены в срок и в полном объеме. Однако полностью уверенными в этом мы быть не можем. Ведь, на самом деле, спасая эти банки, государство никому ничего не гарантировало. Как показывает опыт Казахстана, после национализации банков реструктуризация их долгов вполне возможна.

На наш взгляд, кредитные риски по банковским облигациям возрастают. Мы долгое время предпочитали этот сегмент рынка остальным. Однако сейчас, похоже, пришло время постепенно сокращать позиции в банковских облигациях, особенно если речь идет о небольших банках с неразвитой депозитной базой.

Глава АвтоВАЗа (NR) о господдержке и сделке с ИжАвто (NR)

Аналитик: Михаил Галкин, Максим Коровин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Сегодня в газете Коммерсантъ опубликовано интервью с главой АвтоВАЗа Б.Алешиним. Самыми любопытными нам показались следующие моменты:

- **Господдержка.** Г-н Алешин сказал, что АвтоВАЗ попросил у государства 26 млрд. руб. для решения первоочередных финансовых затруднений и что комиссия под руководством первого вице-премьера И.Шувалова в самое ближайшее время должна решить этот вопрос. Мы помним, что бюрократические процессы обычно длятся дольше, чем этого хотят заинтересованные стороны. Более интересным в этой связи нам показался комментарий г-на Алешина по поводу того, что векселя АвтоВАЗа вошли в Ломбардный список. Вероятнее всего глава автозавода имел в виду, что предприятие попало в число тех, чьи обязательства можно рефинансировать в ЦБ по Положению 312-П. Напомним, что соответствующий перечень Центробанк построил на основе правительственного списка системообразующих предприятий (295 штук). Определенной сенсацией тогда стало то, что в отобранных Центробанком 116 компаниях (из 295) сначала не оказалось АвтоВАЗа. И вот теперь, оказывается, АвтоВАЗ там появился. Это следует из опубликованного 18 марта 'обновленного' перечня ЦБ: http://www.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=ref_11.htm.
- **Сделка с ИжАвто.** Г-н Алешин достаточно сдержанно прокомментировал отношения с группой СОК («никакого конфликта нет»), а также сказал буквально следующее: «Альянс Renault-Nissan в условиях кризиса несколько отредактировал точку зрения на происходящее и взял небольшую паузу. Бывает, что сделки не доходят до конца — это нормально. Не исключаю, что мы вернемся к переговорам по ИжАвто в будущем». Похоже, что сделка по приобретению ИжАвто – не дело ближайших 2-3 месяцев.

Мы очень рады, что в столь сложных условиях АвтоВАЗ сумел-таки своевременно и в полном объеме исполнить обязательства по облигациям (на днях погашены БО-2). В то же время, это отнюдь не означает, что компания и далее будет иметь возможность и желание платить. В выпуске ИжАвто МДМ-Банк выступает консультантом по реструктуризации.



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.