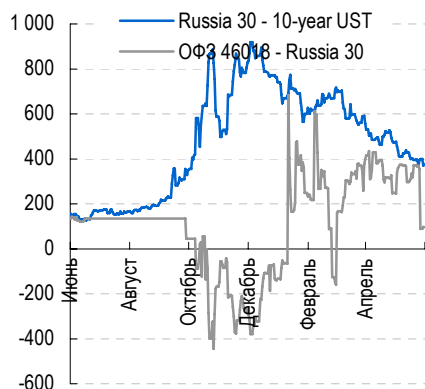


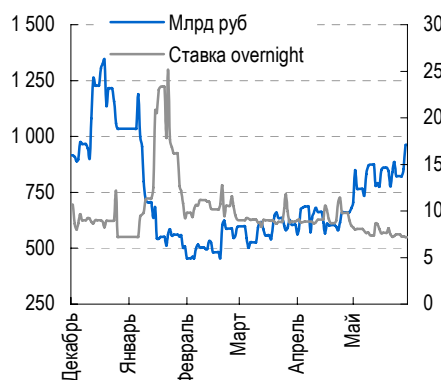
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 4 июня 2009 г.

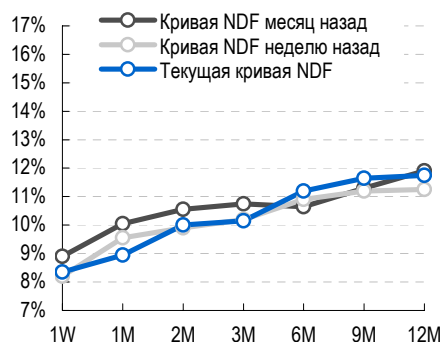
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

4 июн	Производительность труда в США
4 июн	Кол-во обращений за пособ. по безраб. (США)
5 июн	Уровень безработицы в США (Payrolls)
6 июн	Объем оптовых запасов (США)
10 июн	Торговый баланс США
10 июн	Дефицит бюджета США
10 июн	"Бежевая книга" ФРС
11 июн	Розничные продажи в США

Рынок еврооблигаций

- Пока не кажется, что коррекция будет глубокой. **Бернанке** обещает не злоупотреблять печатным станком (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Небольшие продажи и «вал» новых выпусков (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Роснефть (Baa1/BBB-)** может взять под контроль НБ ТРАСТ (Саа1/B-) и объединить его со своими банковскими активами. Таковы итоги договоренностей, достигнутых между Роснефтью и акционерами банка ТРАСТ. Сделке должен предшествовать аудит, а также ряд корпоративных действий (Источник: Коммерсантъ). Информация о возможном объединении ТРАСТА с дочерними банками Роснефти может способствовать укреплению котировок еврооблигаций NBTRU 10 и TIBRU 09, которые пока торгуются на distressed-уровнях, т.е. 50-60% от номинала с доходностью около 100% годовых или выше. Мы обращаем внимание инвесторов на то, что договоренности о сделке пока носят предварительный характер. Кроме того, следует помнить, что переход контроля над банком к государственным структурам отнюдь не означает, что обязательства перед держателями облигаций будут выполнены в полном объеме. Наглядный пример – казахстанские банки Альянс и БТА.
- **Банк Русский Стандарт (Ba3/B+)** стал одним из немногих участников размещения облигаций ВЭБа. Он приобрел бумаги с купоном 2.24% на сумму 255 млн. долл. (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, это свидетельствует о более чем комфортной ситуации с ликвидностью у Русского Стандарта и может оказать поддержку котировкам его собственных выпусков.
- **Мечел (NR)** отчитался по US GAAP за 2008 г. Компания завершила прошлый год с соотношением Чистый долг/EBITDA на уровне 2.5x. Мечел признался, что нарушил ковенанты по долговым соглашениям, и поэтому сейчас основная головная боль менеджмента – рефинансирование. На наш взгляд, на этом фоне рублевые облигации Мечела выглядят дороговато (УТР 16%).
- **Вкратце: АФК Система (B1/BB/BB-)** опубликовала нейтральные результаты за 1-й квартал. В них еще не нашли отражения важные сделки по покупке активов башкирского ТЭК и продаже Системы-Галс. Мы по-прежнему видим потенциал сужения спреда AFKSRU-MOBTEL (~3506п).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.54	-0.08	+0.39	+1.33
EMBI+ Spread, бп	443	+11	-82	-247
EMBI+ Russia Spread, бп	375	+17	-81	-368
Russia 30 Yield, %	7.49	+0.10	-0.42	-2.36
ОФЗ 46018 Yield, %	11.26	+2.92	+0.89	+2.81
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	399.3	-46.0	-109.6	-469.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	511.6	-4.9	+359.8	+346.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	119.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.17	-0.12	-1.83	-0.03
RUR/Бивалютная корзина	36.42	-0.02	-1.51	+1.62
Нефть (брент), USD/барр.	65.9	-2.3	+11.3	+20.3
Индекс РТС	1128	-53	+272	+496

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПОКА НЕ КАЖЕТСЯ, ЧТО КОРРЕКЦИЯ БУДЕТ ГЛУБОКОЙ

Вчера индекс **Dow Jones** снизился на 0.75%, доллар укрепился на **FOREX**, а цены на **нефть** в Нью-Йорке отступили к отметке 66 долл. за баррель (-3.5%). Формально к причинам коррекции можно отнести слабые макроэкономические данные в **США** и **Европе**, а также комментарии главы **ФРС** (см. ниже). Нам все-таки кажется, что речь идет просто о фиксации прибыли – ралли не может продолжаться без остановок. Динамика цен на нефть сегодня утром косвенно подтверждает эту гипотезу.

ФРС ОБЕЩАЕТ НЕ ЗЛОУПОТРЕБЛЯТЬ ПЕЧАТНЫМ СТАНКОМ

Вчера в **Конгрессе США** выступал г-н **Бернанке**. Его комментарии относительно экономической ситуации были умеренно-оптимистичны. По мнению **Бернанке**, безработица в ближайшие месяцы продолжит расти, однако статистика свидетельствует о том, что падение экономики замедляется, есть определенные признаки стабилизации цен на недвижимость и потребительских расходов, постепенно снижаются запасы. **ФРС** ожидает восстановления экономического роста к концу этого года. Правда, **Бернанке** оговорился, что речь, конечно же, идет о весьма и весьма скромных цифрах.

В своем выступлении регулятор также коснулся бюджетной политики правительства США. По его мнению, несмотря на то, что сейчас первоочередной задачей является преодоление рецессии и восстановление стабильности финансовой системы, следует уже начинать задумываться о необходимости снижения бюджетного дефицита. **Бернанке** сказал, что когда-нибудь придется либо сокращать бюджетные расходы, либо повышать налоги, а вот монетизировать госдолг **ФРС** в долгосрочном периоде не собирается. Недавний рост доходностей **US Treasuries** глава **ФРС** объяснил опасениями по поводу дефицита федерального бюджета, но также и разворотом процесса «бегства в качество», и техническими факторами, связанными с хеджированием позиций в ипотечных бумагах. А еще **Бернанке** выразил уверенность, что в случае восстановления экономики **ФРС** сможет быстро забрать с рынка ликвидность и избежать высокой инфляции. Сомнения в этом есть у слишком большого количества уважаемых людей...

Доходности **US Treasuries** вчера снижались: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.54% (-7бп). Сегодня, кстати, **ЕЦБ** и **Банк Англии** вынесут решения по ставкам, а завтра в США выйдут важные данные по безработице (**Payrolls**).

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера снижались вслед за рынками акций. Спрэд **EMBI+** расширился до 443бп (+11бп). Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.49%) опустилась примерно на 3/4, оказавшись вновь чуть ниже номинала (закрывались мы около 99 5/8). Спрэд к **UST** увеличился до 395бп (+18бп). Корпоративный сегмент по-прежнему не может похвастаться большой ликвидностью, однако покупателей на рынке хватает. Например, вчера хорошим спросом пользовались облигации **ВымпелКома**.

Вчера закрылась клубная сделка **ВЭБа** по размещению еврооблигаций на 2 млрд. долл. Первый зампред **ЦБ А.Улюкаев** вчера сказал, что уже через 2 недели **Центробанк** начнет предоставлять рефинансирование под залог этих бумаг. Мы предполагаем, что для этих целей может появиться «особая» ставка репо, а дисконты будут нулевыми или близкими к нулю.

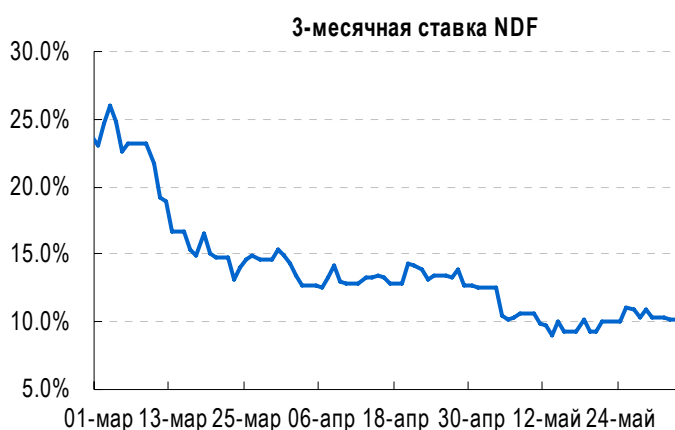
Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Курс рубля к бивалютной корзине четко повторяет колебания цен на «черное золото». Нефть подешевела, поэтому стоимость корзины к концу дня вчера поднялась до 36.55-36.60 руб. (+15-20 копеек), хотя еще утром торги проходили вблизи «бида» **Центробанка** (регулятор даже успел купить порядка 50 млн. долл.). Сегодня утром рубль еще немного ослаб (корзина 36.70 руб.). На наш взгляд, достаточно быстро мы вновь приблизимся к биду **ЦБ**, т.к. цены на нефть весьма высоки, а четкого продолжения вчерашней коррекции пока не видно.

В плане ликвидности никаких проблем вчера зафиксировано не было: ставки **overnight** остаются на уровне 6-7%. В сегменте **NDF**, несмотря на волатильность валютного рынка, также без изменений. Это логично: пока с продажами валюты на рынке не появится **Центробанк** (а это вряд ли перспектива ближайшего будущего), ставки **NDF** расти не должны.



НЕБОЛЬШИЕ ПРОДАЖИ; «ВАЛ» НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Вчера к концу дня было заметно усиление продаж в отдельных бумагах 1-го эшелона. Например, выпуски **Москва-54** (УТМ 14.90%), **АФК Система-1** (УТР 15.12%), **ВБД-3** (УТР 14.33%), **РЖД-14** (СУ 14.65%) потеряли в цене около 20-30бп. В целом же, котировки рублевых облигаций не претерпели существенных изменений либо продолжили расти.

Инвесторы продолжают поиск относительно безопасных бумаг во 2-м эшелоне. Почти без сделок растут котировки выпуска **Дикси-Финанс** (цена 75%; УТМ 29%); укрепились биды в неликвидном выпуске «дочки» **X5 Карусель-Финанс** (цена 94%; УТР ≈ 30%).

Вчера компания **Белон** успешно погасила 1-й выпуск облигаций благодаря привлечению кредита на рефинансирование. Кстати, также стало известно, что **Марийский НПЗ** открыл кредитную линию в **Альфа-банке**. Единственный облигационный выпуск компании имеет очень короткую дюрацию (оферта во 2-й декаде июня; цена 94.5%).

Оживление долгового рынка подстегнуло интерес эмитентов к новым займам. Вчера мы уже писали о новых бумагах **ВТБ-Лизинга**. Также стало известно, что очередное размещение готовит **РЖД** (15 млрд. рублей, 15 июня). Примерно в это же время с аналогичным объемом может выйти **Газпром**. **Сибирьтелеком** хочет привлечь 4 млрд. рублей с помощью биржевых облигаций. Аппетиты госкорпорации **Атомэнергпрома** еще более значительны – 100 млрд. руб. Очевидно, что такой объем нового предложения будет сдерживать рост котировок, связанный с продолжением цикла снижения ключевых процентных ставок **Центробанком**.



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
---------------	----------------------------	----------------	---------------------------

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кашеев	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.

© 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.