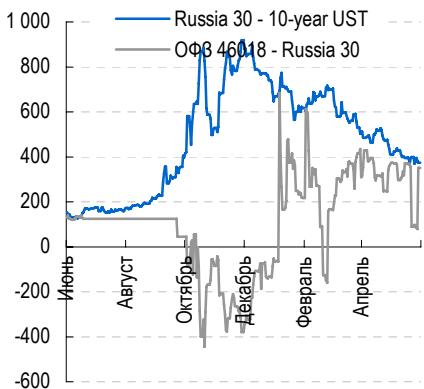


ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 10 июня 2009 г.

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



Рынок еврооблигаций

- Рынок US Treasuries стабилизировался
- Цены на нефть продолжают расти (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

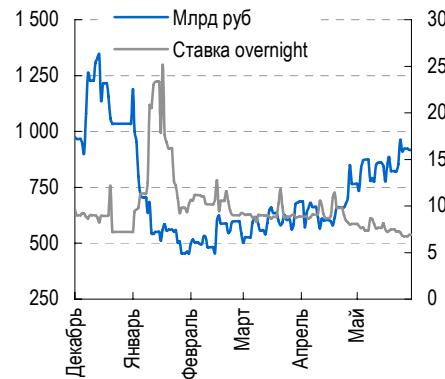
- Валютный рынок отреагировал на комментарии В.Путина. Мы думаем, что ЦБ не будет играть против фундаментальных факторов
- ЛУКОЙЛ выходит с новым размещением (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

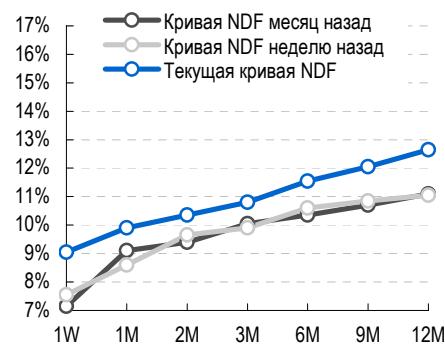
- Российская Федерация (Baa1/BBB) не допустит дефолта долговых обязательств Московской области (B3/NR). Такое заявление вчера сделал замминистра финансов А.Силуанов, комментируя решение о выделении бюджетных кредитов Мособласти, Татарстану (Ba1) и Челябинской области (Aa1.ru). Представители Минфина также отметили, что ведут мониторинг финансового положения субъектов РФ и считают, что за исключением Мособласти их долговая политика является более предсказуемой и взвешенной (Источник: Интерфакс, Коммерсантъ). Мы считаем высокой вероятность поддержки регионов за счет средств федерального бюджета или кредитов госбанков. Действующая система назначения губернаторов подразумевает, что федеральная власть несет ответственность за финансовую политику региональных администраций. Риторика г-на Силуанова может оказать дополнительную поддержку облигациям Мособласти и других регионов.

- Северсталь (Ba3/BB/BB-) надеется избежать нарушения ковенанты в выпуске CHMFRU 13, которая ограничивает соотношение «Долг/EBITDA» на уровне 3.0x. Об этом сообщил представитель компании (Источник: Reuters). Мы хотели бы обратить внимание на то, что в случае с Северсталью речь идет только об «incurrence test», т.е. нарушение ковенанты лишь ограничит возможности компании по привлечению новых долгов. А вот в случае с Евразом все серьезнее – в выпуске EVRAZ 15 ковенанта «Чистый долг/EBITDA <3x» сформулирована как «maintenance test», т.е. ее нарушение грозит предъявлением обязательств к досрочному погашению. Это, однако, не означает, что еврооблигации Северстали привлекательнее бондов Евраза. Нарушение «maintenance test» может сыграть «на руку» держателям, если в этот момент эмитент будет готов выкупить облигации.

Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

10 июн	Торговый баланс США
10 июн	Дефицит бюджета США
10 июн	"Бежевая книга" ФРС
11 июн	Розничные продажи в США
11 июн	Кол-во обращений за пособ. по безраб. (США)
12 июн	Индекс импортных цен (США)
12 июн	Индекс уверенности потребителей (США)
15 июн	Уплата акцизов, ЕСН

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.88	+0.05	+0.59	+1.67
EMBI+ Spread, бп	416	0	-51	-274
EMBI+ Russia Spread, бп	357	+11	-30	-386
Russia 30 Yield, %	7.79	+0.23	+0.41	-2.06
ОФЗ 46018 Yield, %	11.25	+0.18	+0.13	+2.80
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	387.9	-6.0	+0.8	-481.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	538.3	+15.4	+159.7	+373.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	155.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.92	0.17	-1.16	-0.28
RUR/Бивалютная корзина	36.59	0	-0.96	+1.78
Нефть (бrent), USD/барр.	67.9	-0.4	+9.8	+22.3
Индекс РТС	1097	-53	+159	+465

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЫНОК UST СТАБИЛИЗИРОВАЛСЯ; ЦЕНА НА НЕФТЬ ПРОДОЛЖАЕТ РАСТИ

«Распродажа» в **US Treasuries** закончилась: доходность **10-летних** нот вчера сложилась на уровне 3.86% (-2бп), **2-летних** – 1.31% (-10бп). Директор лондонского отделения **PIMCO** Э.Болс сказал, что мировая экономика в ближайшее время останется довольно слабой, поэтому центральные банки пока воздержатся от повышения процентных ставок. Таким образом, взбудоражившая рынки мысль о том, что **FPC** в обозримой перспективе может перейти к ужесточению монетарной политики, не получила развития. Нам тоже кажется, что **FPC** скорее увеличит объемы покупок **UST** и даст дорогу инфляции...

Американский рынок акций третий день подряд топчется на одном месте. Статистики вчера было немного. В США сильнее, чем ожидалось, сократились **складские запасы и запасы нефти**. Благодаря последнему цены на нефть сегодня уверенно преодолели отметку в 70 долл. за баррель. Нефть – это «наше все», это главный фактор, определяющий динамику на российских финансовых рынках и здоровье экономики. Предположение о том, что нынешний рост цен на нефть носит преимущественно спекулятивный характер, подтверждает следующее сообщение **Интерфакса**: «объем нефти, который трейдеры хранят в танкерах в море, удвоился с апреля 2009 г.». Это, правда, отнюдь не значит, что стоит ждать коррекции цен на нефть. Во-первых, инвесторы продолжают спасаться от девальвации доллара, а, во-вторых, многие (в т.ч. **IEA**) говорят о возможном дефиците предложения нефти из-за недоинвестирования в отрасль на фоне низких цен.

В **Великобритании** вчера вышли неплохие цифры по рынку недвижимости (активность покупателей растет, ослабевает давление на цены); во **Франции** превысил ожидания индекс настроений в деловой среде. Одновременно инвесторы были разочарованы немецким отчетом по промышленному сектору: производство в апреле сократилось больше, чем прогнозировалось. Из других интересных новостей можно отметить решение **Минфина США** разрешить 10 банкам досрочно вернуть 68 млрд. долл., привлеченных в рамках программы **TARP**.

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера немного подросли вслед за европейскими индексами акций, которые днем демонстрировали рост до 1.5%. Спред **EMBI+** сузился до 413бп (-3бп). Цена выпуска **RUSSIA30** (YTM 7.71%) подросла примерно на 25бп до 98.5-98.75пп.

Достаточно высокий интерес сохраняется к корпоративным еврооблигациям. Котировки большинства российских выпусков вчера продолжили расти. В частности, мы видели неплохой спрос на бонды **ВТБ, Альфа-банка и Рольфа**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СЛОВЕСНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ ПРЕМЬЕРА ПОВЛИЯЛИ НА ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

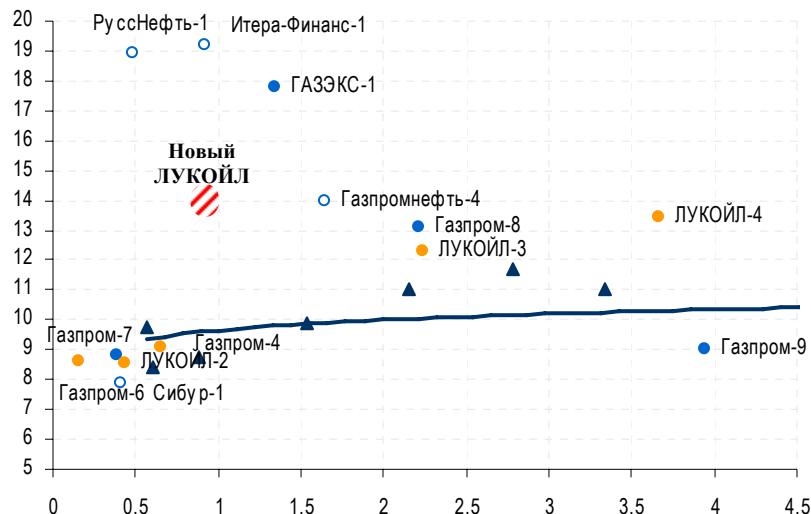
Вчера ближе к концу торговой сессии в лентах новостей появились слова **Владимира Путина** о том, что рубль укрепился больше, чем рассчитывали власти. Сразу после этого комментария бивалютная корзина подорожала примерно на 10 коп. до 36.80 руб., закрывшись около 36.77.

Скорее всего, слова премьер-министра – своего рода «реверанс» в сторону промышленного лобби. На наш взгляд, вряд ли правительство будет оказывать давление на Центробанк с тем, чтобы денежный регулятор пожертвовал достигнутым (достаточно прозрачной курсовой политикой, поступательным движением к плавающему курсу) и вдруг встал с «железобетонным бидом» около какого-то «магического» уровня, игнорируя рост цены на нефть. Все мы помним докризисный период, когда рубль последовательно укреплялся, несмотря на регулярные комментарии тех или иных влиятельных фигур об опасности такой динамики. Играя против фундаментальных факторов ЦБ, на наш взгляд, не будет.

Похоже, что не все разделяют эту точку зрения. Сегодня утром, несмотря на приближение цен на нефть к рекордной для последних месяцев отметке 71 долл., стоимость корзины снизилась лишь на 15 коп. до 36.60, т.е. она все еще находится на приличной дистанции от текущего «бода» ЦБ (36.40).

ЛУКОЙЛ ВЫХОДИТ С НОВЫМ ЗАЙМОМ

Вчера в середине дня стало известно, что **ЛУКОЙЛ** начинает сбор заявок на новый выпуск биржевых облигаций. Озвученные условия, на наш взгляд, умеренно-привлекательны: 5 млрд. рублей, погашение через год, ориентир по доходности – 13.75-14.75%. По слухам, уже вчера «книга заявок» выросла до 3 млрд. рублей.



Сейчас многие эмитенты **1-го эшелона** будут выходить с новыми займами, поэтому у инвесторов будет неплохой выбор. Напомним, уже анонсированы выпуски **Газпрома, РЖД, Москвы, ВТБ-Лизинга**. Однако, даже при столь обильном предложении снижение доходностей может продолжиться. ЦБ намекал на возможность очередного снижения ставки до конца июня. Мы не думаем, что и без того широкий спред между доходностями качественных бумаг и ставками репо ЦБ будет расширяться.

На вторичном рынке вчера не произошло ничего примечательного: торговая активность остается на относительно низком уровне, волатильность котировок большинства облигаций укладывается в +/-25бп. Сегодня, благодаря растущей нефти и крепкому рублю, вероятно, мы увидим рост цен в **1-м эшелоне**.



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

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, опубликовывать, 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.