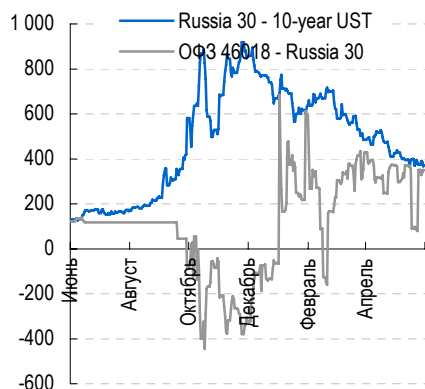


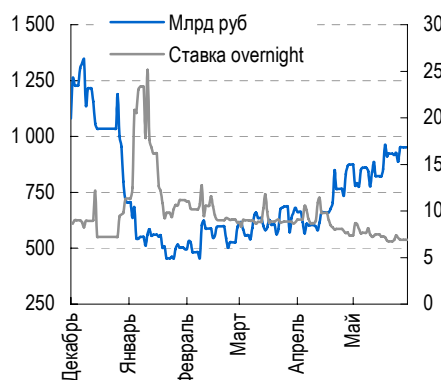
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 16 июня 2009 г.

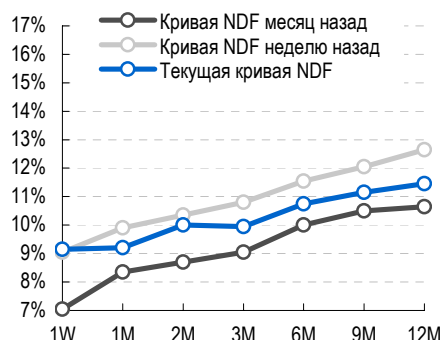
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

16 июн	Индекс цен производителей (США)
16 июн	Данные по кол-во новостроек в США
16 июн	Объем промышленного производства (США)
16 июн	Загрузка мощностей в США
17 июн	Индекс потребительских цен (США)
18 июн	Кол-во обращений за пособ. по безраб. (США)
18 июн	Индекс опережающих индикаторов (США)
18 июн	Индекс деловой активности Филадельфии

Рынок еврооблигаций

- Коррекция на основных рынках (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Годовое репо осталось невостребованным. Очередь на «первичке» растет (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **АФК Система (В1/ВВ/ВВ-) может получить 8-летний кредит на 900 млн. долл. от Банка развития Китая.** Это связанный кредит на приобретение телекоммуникационного оборудования для проекта развития сотовой связи в Индии (Источник: Ведомости). Мы расцениваем данную новость как нейтральную для кредиторов Системы. С одной стороны, сделка вновь подтверждает, что Система сохраняет возможность привлекать долг на очень хороших условиях (недавно была исключительная сделка с ВТБ). С другой стороны, речь все-таки идет об увеличении долговой нагрузки и инвестициях. Мы считаем, что еврооблигации AFKSRU 11 по-прежнему сохраняют потенциал сужения спреда к кривой МТС (более 300bp). Ключевое событие здесь – перераспределение ликвидности от МТС к Системе через продажу Комстар-ОТС и выплату дивидендов.
- **ТГК-1 отчиталась о результатах по МСФО за 2008 г.** Следствием жесткой тарифной политики регулятора стало заметное снижение операционной рентабельности компании. Тем не менее, на начало 2009 г. долговая нагрузка ТГК-1 была умеренной – соотношение «Чистый долг/EBITDA» не превышало 1x. На текущий год у компании были чрезвычайно агрессивные инвестиционные планы (40 млрд. руб.), которые по меньшей мере частично предполагается профинансировать за счет долга. Мы нейтрально относимся к рублевым облигациям ТГК-1 (17.3%). На наш взгляд, имеет смысл дождаться нового выпуска компании, который вскоре может быть предложен рынку.
- **S&P не спешит снижать рейтинг ВымпелКома (ВВ+/Негативный), несмотря на продолжающийся конфликт акционеров.** Любопытно, что агентство обращает внимание на риск нарушения ковенанты "change of control" в случае, если Telenor лишится своей доли в компании (33.6%). Мы считаем такой риск низким, не видим угрозы фундаментальному кредитному профилю ВымпелКома и нейтрально относимся к его облигациям.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.71	-0.08	+0.57	+1.50
EMBI+ Spread, бп	423	+11	-77	-267
EMBI+ Russia Spread, бп	365	+20	-42	-378
Russia 30 Yield, %	7.58	+0.08	+0.17	-2.27
ОФЗ 46018 Yield, %	11.11	+0.04	+0.74	+2.66
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	392.9	+21.1	-9.8	-476.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	458.1	-52.6	-13.4	+293.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	10.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.35	0.43	-0.03	0.15
RUR/Бивалютная корзина	36.62	+0.11	-0.65	+1.81
Нефть (брент), USD/барр.	69.4	-1.5	+13.4	+23.8
Индекс РТС	1077	-50	+141	+445

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

КОРРЕКЦИЯ НА ОСНОВНЫХ РЫНКАХ

Начало недели напоминает классическую волну «бегства в качество». Вчера индексы акций в США и Европе потеряли около 2-3%, доллар укрепился на **FOREX**, *commodities* подешевели, а котировки **US Treasuries** выросли. За вчерашний день доходность **10-летних UST** снизилась до 3.71% (-86п).

Помимо заявлений **А.Кудрина** о его вере в доллар, причиной снижения аппетита к риску стала слабая макроэкономическая статистика в **США** и **Европе**. Так, в июне против ожиданий снизился индекс производственной активности в Нью-Йорке (**Empire Manufacturing**). Кроме того, хуже прогнозов оказался индикатор «климата» в строительной отрасли, рассчитываемый **Американской ассоциацией застройщиков**. Что касается «европейского фронта», то там уровень занятости за 1-й квартал сократился на 0.8% (максимальное падение с момента начала подсчета этих данных в 1995 году). Кроме того, **ЕЦБ** предупредил, что подведомственные ему банки до конца года могут получить еще порядка 283 млрд. долл. убытка от «плохих» долгов.

Вчера несколько комментариев позволили себе чиновники **ФРС**. При оценке перспектив экономики США общим местом был «осторожный оптимизм» в том смысле, что худшее уже, вероятно, позади. Наиболее интересным и важным нам показалось выступление главы чикагского **ФРБ Ч.Эванса**, который довольно много времени уделил теме монетарной политики. Со слов г-на **Эванса**, в текущих условиях **ФРС** не видит причин для наращивания покупок различных активов. Этот вопрос может стать актуальным только в случае серьезного ухудшения ситуации в экономике. Кроме того, г-н **Эванс** считает преждевременными страхи перед всплеском инфляции, так как он по-прежнему видит дефляционное давление. Помимо этого г-н **Эванс** сказал, что в будущем при нормализации ситуации на финансовых рынках **ФРС** намерена активно сокращать свой баланс, однако будет делать это весьма осторожно, чтобы не нанести вреда.

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера снижались вслед за рынками акций, а спрэд **EMBI+** расширился до 423бп (+116п). Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.58%) опустилась чуть ниже 99.5пп (в пятницу котировки были около номинала). В корпоративном секторе торговая активность была низкой. Вчера мы отметили продажи в бондах **ВымпелКома**, однако к концу дня котировки восстановились. Достаточно «горячим» сейчас является выпуск **ROLFGP 10** (YTM 101%), который сейчас уже торгуется выше 40пп (еще две недели назад сделки проходили по цене 25-30% от номинала). Вчера стало известно, что **Банк Союз** успешно исполнил свой *poison put*: инвесторы предъявили к выкупу порядка 81%.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ГОДОВОЕ РЕПО ОКАЗАЛОСЬ НЕВОСТРЕБОВАННЫМ

Стоимость бивалютной корзины вчера доходила до 36.75 руб., однако большую часть дня торговля шла вокруг отметки 36.60. Причина понятна: негативная ситуация на рынках акций и сползание цен на нефть до 70 долл. за баррель. Сегодня утром корзина вновь около отметки 36.70 руб. Насколько мы понимаем, многие участники рынка по-прежнему видят потенциал укрепления рубля при текущем уровне цен на нефть. Однако с «технической» точки зрения сейчас достаточно рискованно ставить на рубль: потенциал укрепления ограничен «плавающим бидом» ЦБ (36.40), а вот вверх корзина может уйти сразу на 2 рубля. Поэтому валютные трейдеры сейчас ведут себя осторожнее, чем когда корзина торговалась на уровне 37.50-38.50.

Из-за налоговых выплат остатки банков на счетах в ЦБ вчера снизились примерно на 32 млрд. до 851 млрд. рублей. Одновременно объем операций **прямого репо** подскочил до 88.3 млрд. (+78.07 млрд.). Вместе с тем, какого-либо напряжения на денежном рынке мы не заметили: ставки **overnight** вчера оставались на уровне 6-7%. Сегодня короткая ликвидность стоит чуть дороже – около 8%.

Вчерашний годовой аукцион **прямого репо Центробанка**, по сути, провалился: из предложенных 120 млрд. рублей банки заняли только 0.6 млрд. (средневзвешенная ставка 11.6%). Их можно понять. Во-первых, ставка гарантированного репо на один день сейчас составляет 10.50% (на 110бп меньше); во-вторых, дисконты на короткий срок меньше; в-третьих, ожидается дальнейшее снижение процентных ставок ЦБ; в-четвертых, банки не хотят «замораживать» свои портфели ценных бумаг так надолго.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Торговая активность на рублевом долговом рынке вчера была невысокой. Мы отметили некоторую фиксацию прибыли в облигациях **Москвы**: например, **Москва-54** (YTM 15.02%, -166п), **Москва-45** (YTM 14.77%, -106п). Напротив, котировки выпуска **РусГидро-1** (YTM 14.33%) подросли примерно на 40бп. В целом же, котировки облигаций **1-го эшелона** не претерпели существенных изменений. По-прежнему сохраняется спрос на бумаги **2-го эшелона**. Например, вчера инвесторы активно интересовались банковскими бондами: **Русфинансбанк-4** (YTM 15.6%), **Банк Зенит-3** (YTP 14.60%), **Промсвязьбанк-1** (YTP 15.14%) и пр. прибавили в цене около 20бп.

Очередь из эмитентов на «первичке» продолжает расти: вчера новый заем анонсировала **ТГК-1**. Размещенные недавно **РЖД-16** и **Х5-Финанс-4** торгуются сейчас на «форвардах», соответственно, на уровне 100.20пп и 101.15пп.



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
Роберто Пицценти	+7 495 228 35 17

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.