

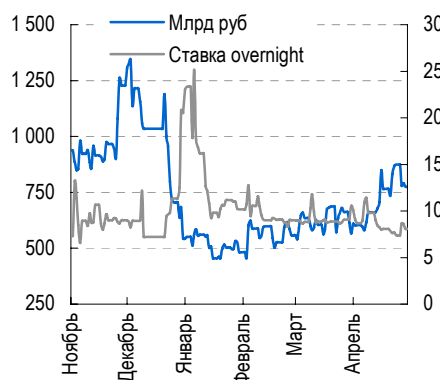
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 21 мая 2009 г.

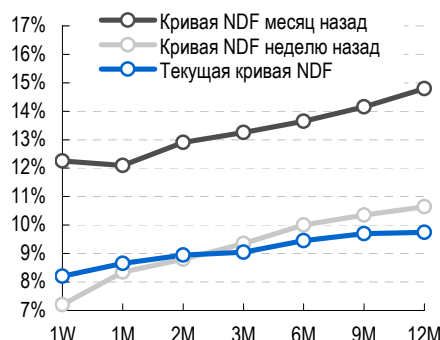
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

21 май	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)
21 май	Индекс опережающих индикаторов (США)
21 май	Индекс деловой активности Phil Fed.
25 май	Уплата НДС
26 май	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller
26 май	Индекс уверенности потребителей (США)
27 май	Объем вторичного жилья в США
28 май	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Без видимых причин американские акции ушли в минус. Неплохой спрос на российские еврооблигации 2-го эшелона (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Инвесторы продолжают активно «сдавать» валюту в ЦБ
- «Консолидация» в 1-м эшелоне. Минфин предоставил неплохую премию (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Розничная сеть ДИКСИ (NR) отчиталась . по МСФО за 2008 г.** Выручка в отчетном периоде составила 42 млрд. руб. (+32% к 2007 г.). Операционная рентабельность практически не изменилась (EBITDA margin 5.2%). Во 2-м полугодии компания инвестировала значительные средства в открытие новых магазинов, поэтому долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» выросла с 2.3х до 3.0х. В 2009 г. ритейлер планирует снизить объем инвестиций и сконцентрироваться на эффективности. На наш взгляд, ДИКСИ сможет увеличить рентабельность за счет усиления своих позиций в переговорах с поставщиками, снижения арендных ставок и выхода открытых в 2008 г. магазинов на плановые показатели. Правда, определенный риск связан со способностью компании ликвидировать операционные проблемы, возникшие в конце 2008 г. из-за запуска нового распределительного центра. Тем не менее, мы ожидаем снижения долговой нагрузки ДИКСИ в 2009 г. и считаем достаточно привлекательным выпуск ее облигаций (цена 68%, доходность 34% к погашению 03.2011). С высокой вероятностью он будет демонстрировать динамику «лучше рынка».
- **Угольная компания Белон (NR) опубликовала неконсолидированную отчетность по РСБУ за 2008 г. и 1-й квартал 2009 г.** Насколько мы понимаем, в этой отчетности отражены основные денежные потоки группы, но не весь долг. Из документов следует, что в 2008 г. компания почти удвоила выручку (до 28 млрд. руб.), при этом операционная рентабельность возросла с 8.4% до 19.7%. Ранее глава компании А.Добров говорил, что консолидированный долг Белона на конец 2008 г. составлял около 14-15 млрд. руб., а соотношение «Долг/EBITDA» — примерно 3х. Результаты 1-го квартала контрастируют с итогами 2008 г.: падение цен на уголь привело к резкому снижению выручки и операционному убытку. Тем не менее, судя по мощному ралли в облигациях Белона в последние недели (цены 90-98%), держатели бумаг уверены в благополучном исполнении компанией своих обязательств. Видимо, не без помощи ММК Белон нашел рефинансирование в банках.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.19	-0.06	+0.35	+0.98
EMBI+ Spread, бп	475	-2	-94	-215
EMBI+ Russia Spread, бп	386	+1	-100	-357
Russia 30 Yield, %	7.20	-0.05	-0.63	-2.65
ОФЗ 46018 Yield, %	10.55	+0.18	-0.97	+2.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	420.5	-18.5	+79.5	-448.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	430.1	+93.7	+204.2	+265.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	153.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.08	-0.5	-1.05	0.88
RUR/Бивалютная корзина	36.95	-0.12	-1.10	+2.14
Нефть (брент), USD/барр.	60.6	+1.7	+10.7	+15.0
Индекс РТС	1024	+55	+224	+392

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

БЕЗ ОСОБЫХ ПРИЧИН АКЦИИ ВНОВЬ УШЛИ В МИНУС

Отсутствие макроэкономических новостей, несколько неплохих корпоративных отчетов и оптимизм министра финансов США **Т.Гайтнера**, заявившего, в частности, что финансовая система начинает выздоравливать, обеспечили вчера неплохое настроение инвесторам: большую часть дня рынки акций в Европе и США росли. Однако же, к концу торговой сессии американские индексы ушли в минус (**Dow Jones** -0.62%).

Нам трудно связать этот «разворот» с каким-то конкретным событием. В принципе, при желании повод для продажи акций вчера найти было не сложно. Итоги 1-го кварта **Deere & Company** (крупнейший в мире производитель строительной и сельскохозяйственной техники) оказались весьма слабыми (компания, в том числе, объяснила это сокращением активности на рынке недвижимости); **Hewlett Packard** анонсировала новый этап сокращения персонала; наконец, по сообщению газеты **Detroit News**, Минфин США готовит очередное вливание в банк **GMAC**.

Также, как следует из стенограммы апрельского заседания **FOMC**, ФРС понизила прогноз экономического роста США на ближайшие 3 года. Справедливости ради отметим, что это событие было довольно ожидаемым. В остальном ничего экстраординарного в тексте не было. В целом, тон обсуждения был оптимистичнее, чем в марте. Так, члены **FOMC** согласились, что поступившая в апреле информация позволяет говорить о замедлении спада экономики. Кроме того, чиновники отметили улучшение состояния финансовых рынков и рост оптимистичных настроений среди потребителей и бизнеса.

Что касается инфляции, то Комитет полагает, что в ближайшие несколько лет темпы роста цен будут весьма скромными по причине высокой безработицы и недозагруженности производственных мощностей. Одновременно была высказана мысль, что риски наступления продолжительного периода дефляции снизились. Некоторые члены **FOMC** отметили, что для дальнейшего восстановления экономики могут понадобиться дополнительные госинтервенции на рынке ценных бумаг. Вместе с тем, консенсус сложился в том духе, что пока это делать рано, так как нужно время, чтобы оценить эффект от уже предпринятых шагов.

Как бы то ни было, рынок **US Treasuries** довольно бурно отреагировал на эти слова: доходность **10-летних UST** вчера снизилась до 3.19% (-56п). Также доллар ощутимо ослаб на **FOREX**, а сырьевые рынки рвутся к новым высотам.

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** продолжают расти: основные бенчмарки вчера прибавили порядка 0.5пп, а спрэд **EMBI+** сократился до 4756п (-26п). Российский выпуск **RUSSIA30** (YTM 7.20%) большую часть дня торговался чуть ниже 102пп (около 101 7/8). В суверенных бумагах торговая активность вчера была достаточно высокой, чего не скажешь о корпоративных выпусках. Неплохим спросом в последние несколько дней пользуются евробонды, условно говоря, **2-го эшелона**. Например, еще неделю назад после публикации слабой финансовой отчетности цена **CHMFRU14** (YTM 14.25%) упала на несколько процентных пунктов, а вот уже вчера котировки вернулись на прежний уровень. Также мы видим покупки в облигациях **OAK10**, **EUHEM12**, **SIBTEL11** и т.д.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ИНВЕСТОРЫ АКТИВНО «СДАЮТ» ВАЛЮТУ

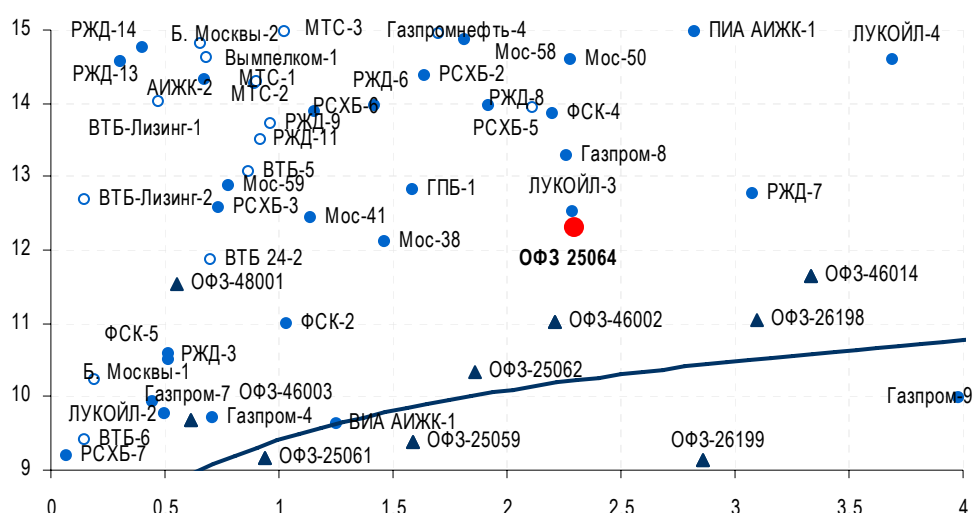
Под флагом «нефть по 60 долл.» рубль продолжает свое победоносное шествие: вчера стоимость бивалютной корзины опустилась до 36.85 рублей (-20 копеек), а **Центробанк**, по нашим оценкам, приобрел порядка 2 млрд. долл. Судя по тому, что сегодня утром ЦБ отодвинул свой «бид» до 36.80 рублей, валютные продажи продолжаются.

На этом фоне понятно, что с рублевой ликвидностью нет никаких проблем. Вот и вчера компании перечисляли в бюджет **НДС**, банки должны были вернуть в ЦБ порядка 175 млрд. рублей ранее привлеченных беззалоговых кредитов, а ставки **overnight** даже немного снизились где-то до 6-7%.

Рублевые облигации пока никак не реагируют на ралли, разворачивающееся на валютном рынке: котировки облигаций **1-го эшелона** продолжают медленно снижаться (примерно на 10-20бп в день). Вчерашняя инфляционная статистика также прошла незаметной, хотя цифры были весьма хорошими: в мае цены растут примерно в два раза медленнее, чем годом ранее (0.4% против 0.8%). Всего же с начала года инфляция составила 6.6% (7.2% за аналогичный период 2008 года). Таким образом, вероятность очередного снижения процентных ставок ЦБ только растет.

Впрочем, в качественных облигациях **2-го эшелона** покупателей по-прежнему хватает. Например, вчера примерно на 20-30бп подросли котировки выпусков **Вымпелком-1** (УТР 14.80%), **МОЭК-1** (УТР 18.68%), **Салаватнефтеоргсинтез-2** (УТМ 14.26%) и т.д.

Вчера состоялся очередной аукцион Минфина по выпуску **ОФЗ 25064** (дюрация 2.3 года). Спрос был весьма неплохим – удалось продать порядка 76% заявленного объема (4 млрд. рублей). Причем, судя по всему, размещение носит рыночный характер. Доходность сложилась на уровне 12.30%. К сожалению, в целом, ликвидность гособлигаций сейчас очень низка, однако, похоже, инвесторы получили неплохую премию. Вместе с тем, в некотором роде это «тревожный звоночек» для корпоративного сектора. Однако мы все же надеемся, что Минфин не будет сознательно устраивать ценовую конкуренцию с другими сегментами долгового рынка за деньги инвесторов.





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.