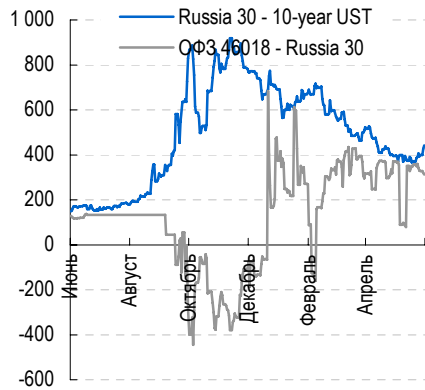
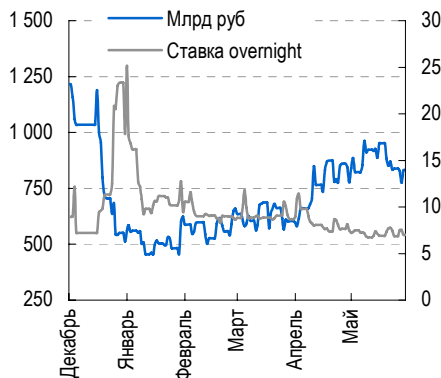


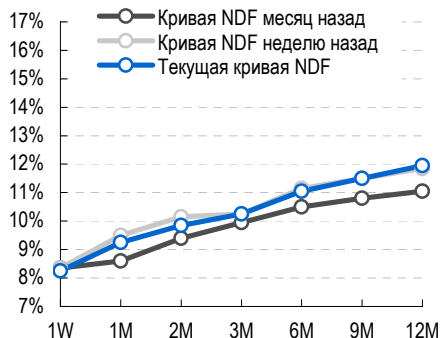
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

25 июн	Уплата НДС
25 июн	Финальные цифры по ВВП США за 1-й кв.
25 июн	Кол-во заявок на пособие по безработице в США
26 июн	Персональные доходы/расходы (США)
26 июн	Индекс уверенности потребителей
29 июн	Уплата налога на прибыль
30 июн	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller
30 июн	Индекс деловой активности Chicago PMI

Рынок еврооблигаций

- **ФРС** опубликовала нейтральный комментарий. **Сбербанк** наделал шума (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **Игнатьев** обещает снижение ставок в июле и больше свободы рублю
- Размещение **Москвы** прошло успешно (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Разгуляй (NR)** получит от **ВЭБа** два 5-летних кредита на общую сумму **2.7 млрд. руб. под 16% годовых**. Это следует из раскрытой компанией информации о решениях, принятых Советом директоров. Получается, что агропромышленная группа, занесенная в правительственный список системообразующих компаний, добилась-таки реальной господдержки. Это, безусловно, позитивная новость для кредиторов Разгуляя. В то же время, мы предостерегаем инвесторов от излишнего оптимизма, т.к. 2.7 млрд. не решат проблемы рефинансирования долга группы, превышающего, по нашим оценкам, 20 млрд. руб. Помимо очевидных слабостей вроде низкой рентабельности, волатильности денежных потоков и гигантской долговой нагрузки, в кредитном профиле Разгуляя есть и откровенные загадки. Например, кто и из каких соображений держит большой объем биржевых облигаций группы, а также зачем в разгар кризиса (июль-декабрь 2008 г.) Разгуляй потратил огромные деньги на скупку земель. Насколько мы понимаем, сейчас компания с переменным успехом реструктурирует свои облигации.
- **НМТП (Ba1/BB+)** опубликовал впечатляющие результаты за 1-й квартал 2009 г. по **МСФО**. Выручка в отчетном периоде выросла на 4.5% до 157 млн. долл., а показатель EBITDA margin достиг 74%(+20пп к 2008 г). С начала года по сегодняшний день чистый долг снизился почти на 100 млн. долл. до 277 млн., что соответствует примерно 0.6x EBITDA. На наш взгляд, в ходе кризиса компания сможет сохранить крепкий кредитный профиль. Еврооблигации **NOVORO 12** (YTM 12%) являются достаточно безопасным объектом вложений с точки зрения кредитного риска.
- **Вкратце: ДИКСИ (NR)** показала очень низкие темпы роста выручки в **январе-мае** (17% в рублях). Нас чрезвычайно беспокоят проблемы с логистикой в ДИКСИ, начавшиеся в конце 2008 г. Мы не исключаем, что показатели рентабельности и долговой нагрузки в 1-м полугодии 2009 г. окажутся слабыми. Мы нейтрально относимся к выпуску облигаций Дикси-Фин-1 (YTM 28%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.69	+0.07	+0.24	+1.48
EMBI+ Spread, бп	453	-11	-13	-237
EMBI+ Russia Spread, бп	395	-12	+14	-348
Russia 30 Yield, %	7.94	-0.10	+0.51	-1.91
ОФЗ 46018 Yield, %	11.16	0	+0.04	+2.71
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	437.1	-31.5	+40.4	-432.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	443.1	+80.0	-4.6	+278.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	121.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7	-0.54	-1.13	-0.2
RUR/Бивалютная корзина	36.89	-0.16	+0.17	+2.08
Нефть (брент), USD/барр.	68.3	-0.5	+8.1	+22.7
Индекс РТС	959	+26	-59	+327

Рынок еврооблигаций

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

ФРС ОПУБЛИКОВАЛА СБАЛАНСИРОВАННЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Во вчерашнем пресс-релизе по итогам заседания **ФРС** инвесторы предполагали увидеть либо планы по расширению программы покупки активов (это означало бы рост инфляционных опасений), либо комментарии по графику постепенного ее сворачивания (так называемая проблема “exit strategy”). Ни того, ни другого в комментарии **ФРС** не оказалось. Американский регулятор решил пока не менять объемы интервенций на рынке **US Treasuries** и ипотечных бумаг.

Как и ожидалось, ставка **FED RATE** осталась неизменной (0-25бп). Комментарий относительно ситуации в экономике оказался умеренно-оптимистичным: «темпы падения экономики замедляются, условия функционирования финансовых рынков улучшаются, есть определенные признаки стабилизации потребительской активности домохозяйств, постепенно нормализуется ситуация со складскими запасами». Впрочем, проблем в экономике тоже хватает: «безработица растет, цены на недвижимость продолжают снижаться, банки не спешат наращивать кредитную активность, а бизнес воздерживается от инвестиций».

В конце пресс-релиза говорится, что **ФРС** отслеживает размер и состав своего баланса, чтобы по мере необходимости корректировать программы по предоставлению ликвидности. Одновременно было сказано, что процентные ставки останутся низкими на достаточно продолжительное время, так как пока нет никаких оснований опасаться всплеска инфляции.

Сразу же после выхода пресс-релиза доходности **US Treasuries** подскочили: «навес» предложения остается, а вот наращивать покупки **ФРС** пока не собирается. **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.69% (+6бп).

На «макроэкономическом фронте» вновь вышли смешанные данные. Сначала были опубликованы очень хорошие цифры по **заказам на товары длительного пользования**, что подхлестнуло оптимизм инвесторов. Однако через некоторое время настал момент разочарования: майские данные по **продажам новостроек** в США оказались хуже прогнозов, да и цифры за апрель были пересмотрены в худшую сторону.

СБЕРБАНК И СУБОРДИНИРОВАННЫЕ БОНДЫ

Следуя за европейскими рынками акций, цены еврооблигации **Emerging Markets** вчера подросли примерно на 50бп, вкуче со скачком доходностей **UST** это привело к сужению спреда **EMBI+** до 453бп (-11бп). Котировки российского выпуска **RUSSIA30** (YTM 7.94%) вчера подросли также где-то на ½ до 97 ½.

В корпоративном секторе в центре внимания была история вокруг заявления члена правления Сбербанка А.Морозова о том, что банк собирается исполнить колл-опцион и досрочно погасить субординированный **SBERRU 15_10** на 1 млрд. долл. (вчера мы рассылали на эту тему специальный комментарий). После этой новости цена выпуска за час-полтора выросла с 88пп до 94пп. Одновременно появился спрос на субординированные евробонды других госбанков: **VTB15_10** (YTC 24.6%), **RSHB16_11** (YTC 13.46%), **ICB15_10** (YTC 18.72%), **BKMOSC17_12** (YTC 19.92%). Следует помнить о рисках того, что **Сбербанк** изменит свои намерения и/или другие банки не последуют его примеру.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ИГНАТЬЕВ «ОБЕЩАЕТ» СНИЖЕНИЕ СТАВОК В ИЮЛЕ, БОЛЬШЕ СВОБОДЫ РУБЛЮ

Вчера вновь несколько комментариев сделал глава Центробанка С.Игнатьев. Он фактически «пообещал» очередное снижение процентных ставок в июле. Учитывая, что вчера же Росстат оценил инфляцию с начала июня в размере 0.4% (это в 2 раза меньше, чем в прошлом году), такой шаг со стороны регулятора был бы вполне логичен. Впрочем, одновременно г-н Игнатьев высказал опасения относительно непредсказуемости бюджетных расходов: если львиная доля ликвидности вновь традиционно выльется в экономику в конце года, то это может подстегнуть рост цен. Это мешает Банку России быстрее снижать ставки.

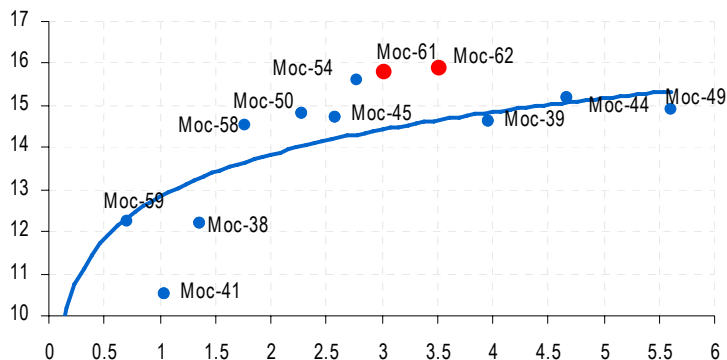
Глава ЦБ сделал «дежурную» оговорку о том, что не исключает ослабления рубля, хотя и не видит сейчас предпосылок к этому. Г-н Игнатьев также сказал, что Центробанк намерен постепенно снижать свое присутствие на валютном рынке, чтобы курс рубля становился еще более «свободным» и «плавающим». К сожалению, никаких деталей раскрыто не было. Можно предположить, что речь идет, например, о том, чтобы меньше покупать/продавать на очередной «ступеньке», и/или увеличить размер «ступеньки». Напомним, сейчас ЦБ покупает около 700 млн. долл., затем отодвигая «бид» на 5 копеек (сейчас он находится на уровне 36.40 рублей по корзине; вероятно, что-то подобное он делал бы, находясь мы ближе к верхней границе «коридора»).

На денежном рынке вчера выдался достаточно волатильный день: в плотной связке с ценами на нефть бивалютную корзину «качало» в диапазоне 36.85-37 рублей (закрылись по нижней границе). Кстати, вчера премьер-министр РФ В.Путин сказал, что власти рассчитывают на дальнейший рост цен на нефть. Ставки **overnight** вчера были стабильны (около 7%), причем, налоговый период еще не закончился, поэтому нельзя исключать, что ликвидность еще может подорожать в какой-то момент.

МОСКВА РАЗМЕСТИЛА ОБЛИГАЦИЙ НА 20 МЛРД. РУБЛЕЙ

Наибольший интерес инвесторы проявили к относительно более длинному выпуску **Москва-62** (дюрация 3.5 года), т.к. эта бумага предполагает большой ценовой апсайд в случае снижения процентных ставок. Было продано почти 13 млрд. рублей (около 65% займа), доходность сложилась на уровне 15.90%. Чуть хуже прошел аукцион в **Москве-61** (дюрация 3 года): размещено было порядка 7.3 млрд. руб. (около 48.5% заявленного объема), доходность – 15.79%.

В целом же, на наш взгляд, аукционы прошли очень хорошо: вряд ли кто-то ожидал, что удастся продать «за раз» все 35 млрд. рублей. Инвесторы получили неплохую премию (особенно в 62-м выпуске), которая будет в полной мере реализована по мере включения бумаг в **Список репо ЦБ и Котировальный лист А1**. Для сравнения, близкий по дюрации выпуск **Москва-54** сейчас торгуется около 15.60%.



В целом же, облигации **1-го эшелона** вчера пользовались неплохим спросом: котировки большинства бумаг подросли примерно на 15-20бп.



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 Пиццементи	+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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.