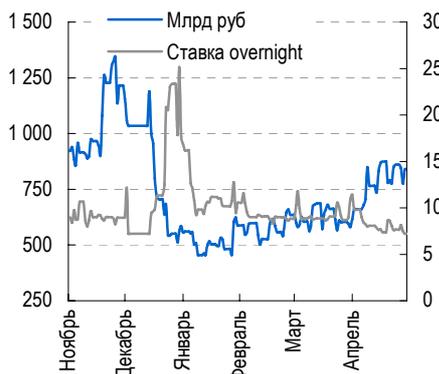


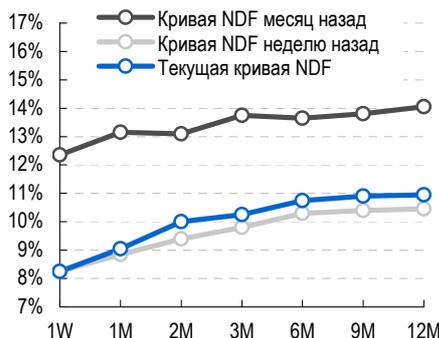
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### Кривая ставок NDF



### Календарь событий

28 май	Уплата налога на прибыль
28 май	Заказы на товары длит. пользования (США)
28 май	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)
28 май	Продажи новых домов в США
29 май	ВВП США за 1-й квартал
29 май	Индекс уверенности потребителей (США)
29 май	Чикагский индекс деловой активности (США)
15 июн	Уплата акцизов, ЕСН

### Рынок еврооблигаций

- Вчера мы наблюдали не самую привычную комбинацию движений рынков (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль «плавает», инфляция замедляется – ЦБ может снижать ставки дальше
- Москва хочет занять еще (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- Moody's снизило рейтинг Северстали до Ва3/Негативный; S&P поместило рейтинги Северстали (BB) и Евраз (BB-) в список на возможное понижение.** Главным поводом для этих действий стали разочаровывающие результаты Северстали за 1-й квартал 2009 г. (Евраз отчитывается только за полугодие). Moody's и S&P написали подготовили достаточно взвешенные комментарии. На наш взгляд, самым тревожным моментом в них является упоминание S&P о риске нарушения Евразом долговой кovenанты (Долг/ЕБИТДА <3х). Несмотря на то, что мы верим в рост долларовых цен на commodities, на наш взгляд, сейчас имеет смысл несколько сократить позиции в еврооблигациях EVRAZ и CHMFRU.

- Fitch опубликовало умеренно-негативный комментарий по поводу кредитоспособности российских регионов** ("Credit Quality of Russian Subnationals Amid Economic Crisis"). Агентство пишет о вероятном ухудшении кредитных метрик субъектов Федерации и муниципальных образований. В то же время, Fitch отмечает такие позитивные факторы, как быструю реакцию региональных властей на сокращение доходов, консервативную долговую политику и помощь со стороны федерального бюджета. На наш взгляд, чуть ли не единственным «опасным сегментом» российского рынка субфедеральных облигаций до недавнего времени были выпуски Мособласти. Однако и здесь уровень риска заметно снизился после того, как стало ясно, что федеральное правительство готово оказать региону необходимую поддержку.

- S&P наконец-то вернуло рейтинг ТНК-ВР на уровень BB+.** Тем самым агентство фактически признало, что его реакция на акционерный конфликт в компании в августе 2008 г. была чрезмерно эмоциональной. На наш взгляд, потенциал опережающего роста котировок еврооблигаций TMENRU исчерпан.

- Вкратце: Банк Возрождение (Ва3) опубликовал нейтральные результаты за 1-й квартал.** Сегодня за январь-март отчитываются **ВымпелКом (Ва2/BB+)** и **X5 (B1/BB-)**.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.74	+0.19	+0.83	+1.53
EMBI+ Spread, бп	439	-20	-121	-251
EMBI+ Russia Spread, бп	358	-20	-145	-385
Russia 30 Yield, %	7.43	-0.04	-0.75	-2.42
ОФЗ 46018 Yield, %	11.22	+0.10	-0.10	+2.77
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	420.1	+8.5	+22.9	-449.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	465.1	+36.4	+281.3	+300.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	160.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.21	-0.29	-1.75	0.01
RUR/Бивалютная корзина	36.72	+0.03	-1.39	+1.92
Нефть (брент), USD/барр.	62.5	+1.3	+12.2	+16.9
Индекс РТС	1031	+41	+228	+399

## Рынок еврооблигаций

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

### *ДОХОДНОСТИ US TREASURIES ВСЕ ВЫШЕ*

Объяснить вчерашнее поведение рынков не так просто. Доходность по 10-летним **US Treasuries** взлетела до отметки 3.74% (+19бп), одновременно в американских акциях продажи (**Dow Jones** -2.05%), цена на нефть немного подросла, а доллар укрепился на **FOREX**. Не самая привычная и логичная комбинация движений, не правда ли?

Насколько мы понимаем, рынок немного разочарован меньшей, чем ожидалось, активностью **ФРС** по «количественному ослаблению», т.е. выкупу на свой баланс различного рода активов, а также напуган размерами эмиссии **US Treasuries**. Тогда все вроде бы встает на свои места, только вот **нефть** по такой логике должна была быть немного слабее...

Кстати, высокопоставленный представитель рейтингового агентства **S&P** вчера высказался в том духе, что негативный прогноз по рейтингу **Великобритании** ни в коем случае не является «скрытым намеком» для **Вашингтона**. Одновременно **Moody's** подтвердило на высшем уровне оценку кредитоспособности **США**. Вот еще одно объяснение вчерашнему укреплению доллара.

Опубликованная вчера в США макроэкономическая статистика носила противоречивый характер. Да, продажи жилья на **вторичном рынке** в апреле выросли, немного превысив прогноз. Однако их рост происходит, главным образом, из-за роста числа выставленных на продажу «дефолтных» (foreclosed) домов. Цены на недвижимость пусть медленно, но продолжают снижаться.

### *ЕМ ПРОДОЛЖАЮТ СУЖАТЬ СПРЭДЫ*

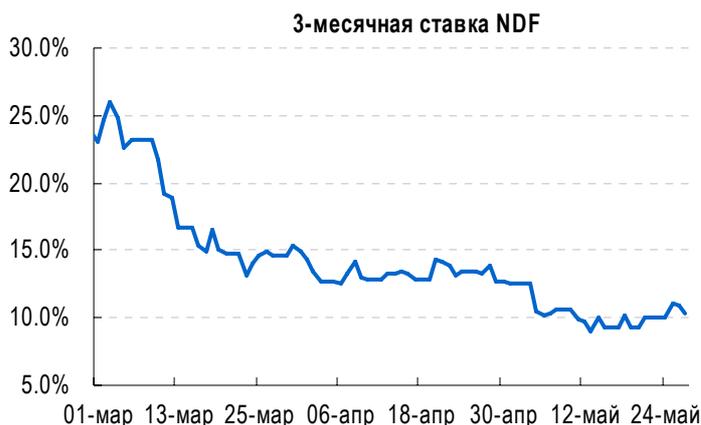
Благодаря росту цен на нефть еврооблигации **Emerging Markets** слабо реагируют на снижение котировок **US Treasuries**. По этой причине спрэд **EMBI+** вчера сократился до 439бп (-20бп). Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.43%) продолжает колебаться около 100п (вчера +1/4, позавчера -1/4). При этом спрэд бенчмарка сузился до 370бп (-24бп).

В корпоративном секторе активность не очень высока. По-прежнему сохраняется определенный интерес к банковским евробондам. Решение рейтингового агентства **Moody's** понизить на одну ступень до Ва3 оценку **Северстали** никак не отразилось на котировках еврооблигаций компании (более того, по итогам дня, они даже немного подросли). Мы также отметили рост активности в еврооблигациях **ROLFGP 10** (YTM 200%).

Вчера стало известно о том, что **Казаньоргсинтез** наконец-то начал переговоры с кредиторами об отсрочке выплат по долгам на 1.5-2 года. Насколько мы понимаем, держатели еврооблигаций пока не получали предложений по реструктуризации. Сейчас выпуск **KZOSRU 11** не отличается высокой ликвидностью (котировки 25-45п). Другая нефтехимическая компания – **Салаватнефтеоргсинтез** – на днях успешно погасила выпуск CLN на 100 млн. долл.

**Рынок рублевых облигаций и денежный рынок***Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com***РУБЛЬ ПЛАВАЕТ СВОБОДНО**

Второй день подряд **Центробанк** не вмешивается в ход торгов. Большую часть времени котировки бивалютной корзины колеблются в диапазоне 36.65-36.75, реагируя в основном на динамику фьючерсов на нефть. Второй день подряд **Центробанк** не вмешивается в ход торгов. Очевидным плюсом такой ситуации (в первую очередь – для **ЦБ**, который хочет продолжить снижение процентных ставок) является стабильность вмененных доходностей **NDF**:



На рублевом долговом рынке сохраняется тенденция к росту котировок наиболее ликвидных облигаций. Выпуски **1-го эшелона** вчера подросли в цене еще примерно на 20бп. Мы слышали, что «на форвардах» новый **РЖД-12** торгуется уже около 100.70-100.80пп.

За пределами **1-го эшелона** спросом пользуются облигации **МОЭК-1** (УТР 18.04%, +37бп), **Мечел-2** (УТР 17.64%, +75бп), **Магнит-2** (УТМ 17.95%, +1пп), **Банк Ренессанс капитал-2** (УТР 25.74%, +43бп).

**МОСКВА ХОЧЕТ ЗАНЯТЬ ЕЩЕ**

Вчера во второй половине дня появилось сообщение о том, что **Москва** планирует увеличить объем заимствований в 2009 г. на 36.6 млрд. рублей. На этой новости кто-то попытался сыграть на понижение котировок московских облигаций, однако они достаточно быстро вернулись к прежним ценовым уровням. На наш взгляд, заявленный объем будет относительно легко абсорбирован рынком, если такая конъюнктура сохранится (мы в это склонны верить). Напомним, что только в 1-м квартале Москомзайм разместил облигации примерно на 30 млрд. рублей.

**ИНФЛЯЦИЯ В МАЕ - 0.7%**

Таким образом, в мае 2009 года потребительские цены растут примерно в два раза медленнее, чем годом ранее. Вчера же президент РФ **Д.Медведев** сказал, что по итогам года темпы инфляции могут быть ниже, чем прогнозировалось. Это хорошая новость, так как замедление темпов роста цен является одним из необходимых условий для дальнейшего снижения рублевых процентных ставок.



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 Кащеев kni@mdmbank.com

#### Редакторы

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндру 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.