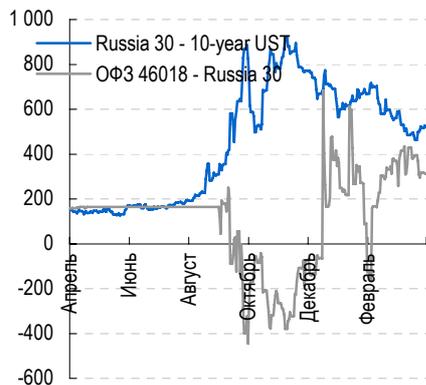
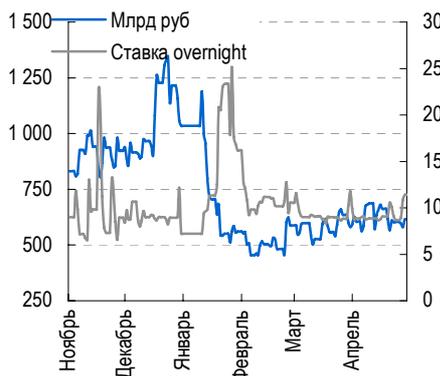


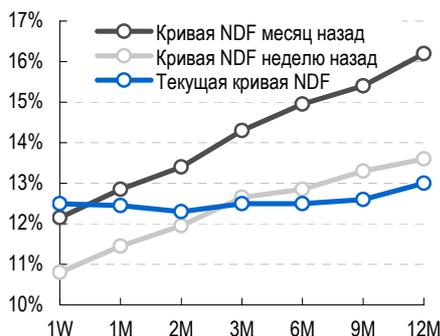
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

30 апр	Доходы/расходы домохозяйств (США)
30 апр	Индекс Chicago PMI
30 апр	Кол-во заявок на пособие по безработице (США)
1 май	Объем промышленных заказов (США)
1 май	Индекс деловой активности ISM (США)
4 май	Данные по рынку недвижимости (США)
7 май	Стоимость рабочей силы в США
7 май	Кол-во заявок на пособие по безработице (США)

Рынок еврооблигаций

- Инвесторы хотят «продолжения банкета» (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Замедление инфляции и рост цены на нефть – ‘за’ крепкий рубль и продолжение ралли в 1-м эшелоне. В центре внимания – кривая Москвы (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- Аптечная сеть 36.6 (NR) показала хорошие результаты за 2008 г. по МСФО.** Основными достижениями компании стали сокращение долга почти вдвое до 150 млн. долл. (за счет продажи активов и оптимизации оборотного капитала), а также выход на нулевую EBITDA в розничном сегменте (до этого долгое время показатель был отрицательным). Тем более отраднo, что последнее произошло в тяжелом 4-м квартале. Будет ли компания гасить или реструктурировать облигационный заем, продавать Верофарм и проводить допэмиссию акций – пока непонятно. Между тем, акции 36.6 продолжают стремительный рост. Вчера наконец-то начали расти и облигации (с 50% до 54% от номинала).
- Fitch снизило рейтинг ЛСР на 1 ступень до ‘B-’, оставив его в списке RatingWatch ‘Негативный’.** Агентство беспокоит тот факт, что ЛСР пока не обеспечила себе источники рефинансирования долгов, подлежащих погашению во 2-м полугодии (в т.ч. 2-х выпусков облигаций). В то же время, Fitch пишет о том, что компания близка к привлечению «длинных» кредитов от нескольких госбанков. Совсем недавно (21 апреля) мы комментировали хорошие финансовые результаты ЛСР за 2008 г. Тогда же мы не исключили, что, несмотря на достойный кредитный профиль, компания может захотеть последовать «модной тенденции» и реструктурировать обязательства по облигациям.
- ТНК-ВР (Ва2/ВВ-) презентовала результаты за 2008 г. по МСФО.** В целом они выглядят очень неплохо (выручка 51 млрд. долл., EBITDA margin 19.5%, Чистый долг/EBITDA ≈ 0.6x), однако из низ следует, что 2-е полугодие было значительно слабее 1-го. В 2009 г. компания намерена вести дисциплинированную финансовую политику. В 1-м квартале она заработала EBITDA на уровне 1.5 млрд. долл. Мы нейтрально относимся к еврооблигациям ТНК-ВР на текущих уровнях (11-13%).
- Вкратце: АФК Система (В1/ВВ/ВВ-) без сюрпризов отчиталась за 2008 г. по US GAAP.** Мы конструктивно относимся к кредитному профилю группы и считаем недавний «даунгрейд» Системы агентством Moody’s излишне жестким решением.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.11	+0.10	+0.40	+0.90
EMBI+ Spread, бп	537	-13	-87	-153
EMBI+ Russia Spread, бп	485	-11	-69	-258
Russia 30 Yield, %	8.06	-0.15	-0.54	-1.79
ОФЗ 46018 Yield, %	11.41	+0.09	-0.64	+2.96
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	508.9	+58.9	+123.1	-360.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	151.8	-13.7	-63.0	-13.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-90.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	11.42	0.51	1.14	4.22
RUR/Бивалютная корзина	38.01	-0.09	-0.75	+3.21
Нефть (брент), USD/барр.	50.8	+0.8	+2.8	+5.2
Индекс РТС	815	+31	+132	+183

Рынок еврооблигаций

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

ИНВЕСТОРЫ ХОТЯТ «ПРОДОЛЖЕНИЯ БАНКЕТА»

Акции штурмуют новые высоты на всех мировых площадках. По итогам среды, индекс **Dow Jones** прибавил 2.1%. Японский индекс **NIKKEI**, «проспавший» вчерашний рост из-за выходного дня, сегодня утром прибавил сразу 4%. Поводов для продолжения ралли инвесторы нашли достаточно. Во-первых, большинство корпоративных отчетов по итогам 1-го квартала были лучше консенсус-ожиданий (вчера хорошие цифры показали **ArcelorMittal** и **Siemens**). Во-вторых, в **ВВП США** за январь-март (-6.1%) выросла такая важная компонента, как потребление домохозяйств. В третьих, один из американских брокеров сделал «апгрейд» по акциям финансовых компаний. В-четвертых, неплохие макроэкономические данные вышли в **Европе** и **Японии**.

Наконец, в пресс-релизе по итогам очередного заседания **ФРС** чиновники отдали должное пробивающимся «зеленым росткам», отметив, что снижение экономической активности замедляется. **ФРС** не стала увеличивать объем программы по выкупу **US Treasuries**. В сочетании с общим ростом «аппетита к риску» это привело к тому, что доходность **10-летних нот** преодолела важный уровень в 3.00% (3.11%; +11бп).



Как-то сами собой на второй план отошли новости, связанные со «свиным гриппом», при том, что **ВОЗ** вчера еще на одну ступень подняла уровень угрозы пандемии (до '5' по 6-балльной шкале)...

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера росли по всем фронтам: основные бенчмарки прибавили в цене порядка 0.5-1пп, а спрэд **EMBI+** сузился до 537бп (-13бп). Российский выпуск **RUSSIA 30** (YTM 8.06%) вчера подорожал до 97-97.25пп (+1.2пп), а спрэд к **UST** вновь составляет меньше 500бп.

Кстати, вчера был зафиксирован официальный дефолт по обязательствам казахстанского **БТА Банка**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЗАМЕДЛЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ И РОСТ НЕФТИ – ‘ЗА’ КРЕПКИЙ РУБЛЬ И ПРОДОЛЖЕНИЕ РАЛЛИ

Сочетание таких факторов, как глобальное улучшение аппетита к «высокодоходным» валютам, рост цены на нефть и предпраздничное повышение спроса на рублевую ликвидность, спровоцировали достаточно активные продажи валюты. Вчера **Центробанк** дважды отодвигал свой «бид» на корзину – с 38.00 до 37.90, купив в общей сложности около 1.5 млрд. долл. Насколько мы понимаем, объем его интервенций на каждом уровне отступления несколько увеличился (ранее – примерно по 500 млн. долл.).

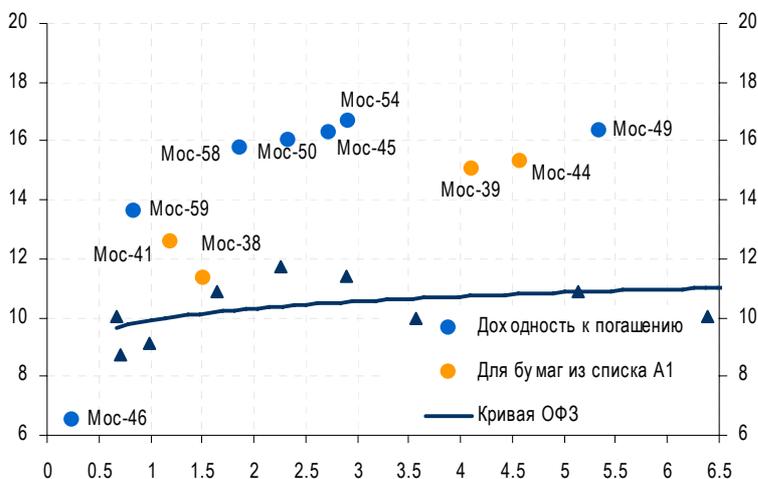
Важной позитивной новостью вчера стали предварительные данные **Госкомстата** по инфляции за апрель – всего 0.7%, т.е. вдвое меньше, чем в апреле 2008 г. Резкое падение потребительского и инвестиционного спроса привели к замедлению роста цен, даже несмотря на недавнюю девальвацию. В принципе, это открывает **Центробанку** путь к дальнейшему снижению процентных ставок и нормализации ситуации на локальном долговом рынке. Теоретически, все это может вылиться в очень впечатляющее и затяжное ралли в облигациях **1-го эшелона** – мы можем увидеть приток капитала под «снижение ставок», укрепление рубля, замедление инфляции (в т.ч. из-за укрепления рубля), дальнейшее снижение ставок и доходностей и т.д. Но все это – при условии по меньшей мере сохранения цен на нефть на текущих уровнях (\$50 за баррель **Brent**).

МОСКОВСКАЯ КРИВАЯ ВЕРНУЛА СЕБЕ БЫЛУЮ ЛИКВИДНОСТЬ

Если не знать о тех событиях, которые сотрясали рынки последние 8 месяцев, то при взгляде на **1-й эшелон** может показаться, что не было кризиса ☺. Крупные объемы, узкие спреды...

Вчера в центре внимания были, конечно же, московские аукционы, которые прошли с «двойной переподпиской». Доходность по облигациям **Москва-50** сложилась на уровне 16.02%, **Москва-58** – 15.97%. Кстати, последний выпуск вчера пополнил ряды **Списка репо ЦБ**. Похоже, что не реализованный на аукционах спрос пришел на вторичный рынок: **Москомзайм** отчитался, что продал вчера около 1.1 млрд. рублей **Москвы-45** (YTM 16.29%), а суммарный же оборот по всем московским облигациям вчера составил порядка 6 млрд. рублей.

Из всех облигаций **Москвы** нам сейчас больше всего нравится **54-й выпуск** (YTM 16.68%), который торгуется с премией порядка 30бп к собственной кривой. Вчера в этом выпуске прошли рекордные обороты (3.7 млрд., в основном в стакане). Такое впечатление, что «разгружается» крупный продавец. Мы думаем, что выпуск «ляжет» на кривую после его включения в список репо **ЦБ** (вероятно, это произойдет в мае).



Кстати, продолжается ралли в облигациях **Содружество-финанс-1** (YTM 138.72%): за последние несколько дней цена займа выросла до 68-70пп (+15-18пп).



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.