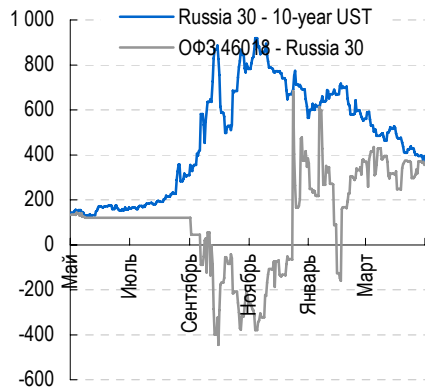
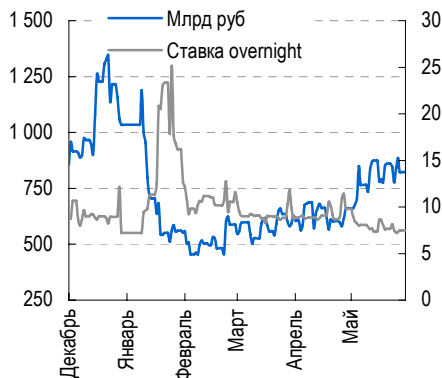


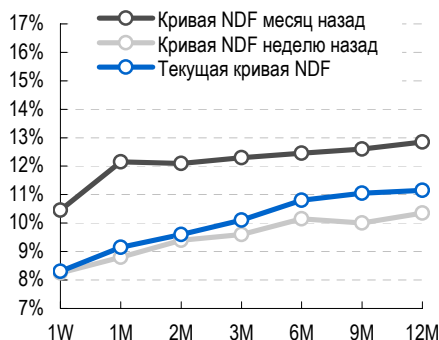
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### Кривая ставок NDF



### Календарь событий

1 июн	Индекс деловой активности ISM (США)
1 июн	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 июн	Данные по рынку недвижимости США
3 июн	Объем авторынка США
3 июн	Данные по промышленным заказам (США)
4 июн	Производительность труда в США
4 июн	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)
5 июн	Уровень безработицы в США (Payrolls)

### Рынок еврооблигаций

- «Американские горки» в US Treasuries
- Ралли в Emerging Markets; условия реструктуризации Банка Альянс (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рост цены на нефть продолжает толкать вверх рубль
- В последний день месяца инвесторы покупали 1-й эшелон и готовились к переоценке портфелей (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- **Правительственная комиссия одобрила концепцию реорганизации Связьинвеста.** Она предусматривает объединение «дочек» холдинга и создание единого госоператора связи на базе Ростелекома. Перед новой компанией будут поставлены достаточно амбициозные цели (Источник: Ведомости). Мы полагаем, что, в отличие от предыдущих попыток, эта идея реформирования Связьинвеста имеет высокие шансы быть реализованной. Правда, на данном этапе эти новости вряд ли окажут существенное влияние на не очень ликвидный сегмент облигаций «дочек» Связьинвеста. Тем не менее, инвесторам следует исходить из того, что в случае реализации одобренного сценария реформирования кредитные спрэды между выпусками телекомов Связьинвеста должны сузиться или вовсе исчезнуть. Кроме того, в перспективе возможно возникновение «дополнительных офферт» по облигациям в том случае, если сценарий реформирования будет подразумевать юридическую реорганизацию этих компаний.
- **Moody's опубликовало умеренно-негативное исследование по российской банковской системе.** Агентство ожидает ухудшения финансовых результатов банков и оценивает их совокупные потребности в привлечении капитала на уровне 40 млрд. долл. Moody's прогнозирует, что доля «плохих кредитов» (NPLs) к концу 2009 г. может достичь 20%. Мы рекомендуем нейтрально относиться к такому взгляду. Любое аналитическое мнение относительно судьбы российских банков зависит от большого числа предположений, в т.ч. по поводу цены на нефть и позиции регуляторов. Мы достаточно спокойны за перспективы банковской системы. Правительство подготовило ряд инструментов для рекапитализации (через субординированные кредиты и покупку акций), а ЦБ применяет контрциклический подход, смягчая нормативы и правила признания плохих кредитов. На наш взгляд, в еврооблигациях российских банков остаются интересные возможности заработать (например, RUBS).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.46	-0.15	+0.35	+1.25
EMBI+ Spread, бп	460	+14	-77	-230
EMBI+ Russia Spread, бп	382	+12	-103	-361
Russia 30 Yield, %	7.45	-0.11	-0.61	-2.40
ОФЗ 46018 Yield, %	8.34	-2.78	-2.98	-0.11
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	414.1	+0.1	-94.8	-455.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	407.4	-1.9	+255.6	+242.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	149.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.5	0.17	-3.92	0.3
RUR/Бивалютная корзина	36.56	-0.16	-1.37	+1.75
Нефть (брент), USD/барр.	65.5	+1.1	+14.7	+19.9
Индекс РТС	1088	+34	+273	+456

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### «АМЕРИКАНСКИЕ ГОРКИ» В US TREASURIES

По итогам пятницы доходность **10-летних US Treasuries** снизилась на 15бп до 3.46%. Таким образом, эти бумаги вернулись к уровням начала недели. Но мы помним, что в среду и четверг их доходность доходила до 3.75%! В какой-то момент падение цен **UST** начало восприниматься инвесторами не как свидетельство роста «аппетита к риску», а как источник новой угрозы (высокие процентные ставки). Поэтому вместо привычной связки «продажа **UST** – покупка акций» мы увидели новое сочетание: «покупка **UST** – покупка акций».



Американская макроэкономическая статистика в пятницу вновь носила смешанный характер. Так, оценка падения **ВВП за 1-й квартал** была немного скорректирована в лучшую сторону (до -5.7%; ранее -6.1%). Однако, во-первых, эти цифры не оправдали прогнозов, а, во-вторых, в худшую сторону была пересмотрена такая важная составляющая, как **потребление домохозяйств** (1.5% против 2.2%).

**Чикагский индекс деловой активности (Chicago PMI)** неожиданно снизился в мае (еще один загубленный «зеленый росток»). Безусловно, большое влияние на значение индикатора оказало ухудшение климата в автомобильной отрасли, произошедшее в мае. Напомним, что в начале месяца о банкротстве объявил **Chrysler**, а сегодня с высокой вероятностью так же поступит **GM**.

Единственным безоговорочно позитивным сигналом в пятницу стало известие о пересмотре в лучшую сторону майского **индекса уверенности потребителей**, рассчитываемого **Университетом Мичигана**.

### РАМИ В EMERGING MARKETS; РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ АЛЬЯНСА

В конце прошлой недели все «звезды» сложились в пользу еврооблигаций **Emerging Markets**: котировки **US Treasuries** растут, *commodities* и акции также дорожают. Цены **EM**-бенчмарков в пятницу подросли примерно на 1-1.5пп. Впрочем, спрэд **EMBI+** расширился до 460бп (+16бп).

В российском сегменте еврооблигаций большую часть дня было довольно «тихо». На фоне укрепления рубля интерес инвесторов постепенно смещается на локальный рынок. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.45%) вновь превысили номинал (100 1/4) при неизменном спреде к **UST** (около 400бп). Наиболее ликвидные корпоративные евробонды двигались в унисон с суверенными бумагами.

В пятницу состоялась телеконференция, организованная казахстанским банком **Альянс** для кредиторов. Условия реструктуризации оказались ожидаемо жесткими. Инвесторам предложили три варианта: выкуп долгов с 80-процентным дисконтом; увеличение сроков погашения на 7 лет со списанием 50% долга; увеличение срока погашения на 15 лет без списания номинальной стоимости. Таким образом, уровни, на которых сейчас торгуются евробонды **Альянса** (15-20пп), выглядят вполне «справедливыми». В ходе телеконференции были озвучены новые неприятные факты относительно качества кредитного портфеля банка: 50% ссуд получали связанные компании, а оценка возможных потерь по портфелю была увеличена до 2.4 млрд. долл. (+1 млрд. долл.).

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### *ЦЕНА НА НЕФТЬ НЕ ОСТАВЛЯЕТ ВЫБОРА*

Стремительный рост цены на нефть не оставляет выбора участникам валютного рынка. В пятницу **Центробанк** довольно быстро сдал два «рубжежа» поддержки стоимости бивалютной корзины (36.6 и 36.55 руб.), купив, по нашим оценкам, порядка 1.4 млрд. долл. Сегодня утром, похоже, повторяется пятничный сценарий: котировки корзины к 11.00 опустились до 36.45 руб. На денежном рынке ставки **overnight** не поднимаются выше 6-7%.

### *ПОСЛЕДНИЙ ДЕНЬ МЕСЯЦА*

Традиционно для последнего рабочего дня месяца в пятницу на рынке заключалось большое количество «технических» сделок.

Тем не менее, в **1-м эшелоне** мы видели немало «реальных» покупателей: например, **Газпромнефть-4** (УТР 14.21%), **ВТБ-5** (УТР 12.75%), **МТС-4** (УТР 15.87%) подросли в цене примерно на 30-40бп. Сегодня на торги выходит выпуск **РЖД-12**. Сразу после размещения на «сером» рынке он торговался около 100.6-100.7пп.



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.