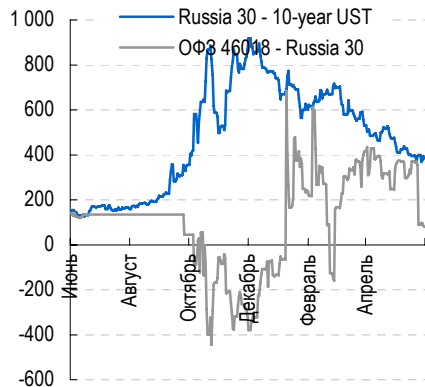
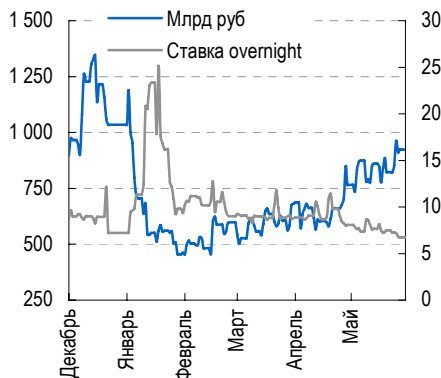


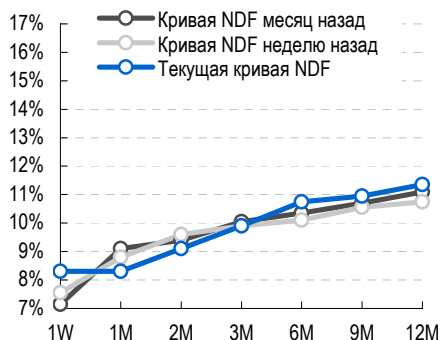
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

10 июн	Торговый баланс США
10 июн	Дефицит бюджета США
10 июн	"Бежевая книга" ФРС
11 июн	Розничные продажи в США
11 июн	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)
12 июн	Индекс импортных цен (США)
12 июн	Индекс уверенности потребителей (США)
15 июн	Уплата акцизов, ЕСН

Рынок еврооблигаций

- В США вышли хорошие данные по рынку труда, однако инвесторы решили зафиксировать прибыль. Доходность **10-летних UST** приближается к 4%.
- **Россия** станет активным заемщиком на внешнем рынке (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- На валютном рынке без особых перемен. **Центробанк** в ход торгов не вмешивается
- Чиновники «заговаривают» рубль от укрепления (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **АК АЛРОСА (Ва3/NR/B) завтра объявит о продаже своих нефтегазовых активов.** Об этом в интервью Reuters сообщил глава компании К.Выборнов. Он также сказал, что компания видит признаки улучшения конъюнктуры рынка алмазов, и что АЛРОСА в 2009 г. больше не нуждается в заимствованиях. Риторика г-на Выборнова, безусловно, понравится кредиторам. Однако, на наш взгляд, продажа непрофильных активов (пусть даже за 1 млрд. долл.) и рост продаж алмазов на рынок (а не в Гохран) не смогут серьезно улучшить кредитный профиль АК АЛРОСА. Согласно неконсолидированной отчетности компании по РСБУ, в 2008 г. объем долга почти удвоился и составил 105 млрд. руб., а в 1-м квартале 2009 г. он возрос до 132 млрд. руб. При этом выручка в 1-м квартале составила менее 5 млрд. руб. (-67%), а чистый убыток – 13.4 млрд. Кредитоспособность компании сейчас полностью зависит от поддержки государства. Мы не рекомендуем увеличивать позиции в еврооблигациях ALROSA 14 (YTM 13%).
- **Русский Стандарт (Ва3/B+) привлекает субординированный кредит от ВЭБа на 5 млрд. руб.** Банк также хочет воспользоваться возможностью разместить допэмиссию акций в пользу государства (Источник: Reuters со ссылкой на Р.Тарико). Мы думаем, что нацеленность владельца Русского Стандарта на последовательное укрепление (и без того высокой) капитализации банка может способствовать продолжению ралли в еврооблигациях RUSB.
- **Moody's пересмотрело на «Негативный» прогнозы рейтингов ряда российских регионов, в т.ч. Белгородской (Ва1) и Нижегородской областей (Ва2/BB-).** Это действие Moody's связано с ростом давления на региональные бюджеты из-за экономического кризиса. В то же время, агентство отмечает высокий уровень поддержки субъектов РФ со стороны федерального бюджета.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.83	+0.12	+0.67	+1.62
EMBI+ Spread, бп	416	-14	-85	-274
EMBI+ Russia Spread, бп	346	-16	-92	-397
Russia 30 Yield, %	7.56	+0.01	+0.03	-2.29
ОФЗ 46018 Yield, %	11.07	+2.73	-0.05	+2.62
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	393.9	-12.8	+6.8	-475.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	522.9	+6.0	+144.3	+357.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	66.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.75	-0.08	-1.5	-0.45
RUR/Бивалютная корзина	36.50	+0.08	-1.05	+1.69
Нефть (брент), USD/барр.	68.3	-0.4	+12.2	+22.7
Индекс РТС	1150	+41	+253	+518

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ХОРОШАЯ СТАТИСТИКА КАК ПОВОД ДЛЯ ФИКСАЦИИ ПРИБЫЛИ

Конечно же, ключевым событием в пятницу стал релиз данных по **рынку труда** США. Число рабочих мест в крупнейшей экономике мира в мае снизилось на 345 тыс., тогда как прогнозировалось гораздо более значительное сокращение (-520 тыс.). К тому же в лучшую сторону были пересмотрены апрельские цифры. Впрочем, не обошлось и без «ложки дегтя»: **уровень безработицы** в мае увеличился до 9.4% (+0.5%), сократилась продолжительность рабочей недели, а доходы работников почти не растут. К тому же очень слабые цифры вышли по рынку потребительского кредитования.

Первой реакцией рынков на **Payrolls** стало ослабление доллара против евро (до 1.425) и рост цен на нефть до очередного локального максимума (70 долл.). Однако затем мы увидели достаточно существенную фиксацию прибыли по всем направлениям. Мы думаем, что этому способствовала следующая комбинация факторов:

- 1) восхождение евро и нефти произошло слишком стремительно;
- 2) пятница – хороший день для закрытия позиций;
- 3) экономика **США** не только выигрывает от роста аппетита к риску и бегства от доллара, но и страдает – увеличение наклона кривой **UST** грозит высокими ставками по ипотечным кредитам и т.п.

Шутка ли, доходность 10-летних **US Treasuries** уже достигла 3.90%. В **Bloomberg** появилась заметка о том, что трейдеры формируют ожидания по повышению в США ключевых ставок! Очевидно, что **ФРС** сейчас в очень незавидном положении. Что делать? Покупать больше **US Treasuries** в попытке удержать доходности? Но тогда еще более возрастут риски инфляции и усилится желание инвесторов убежать от доллара... Или, действительно, приступить к ужесточению денежно-кредитной политики? На наш взгляд, регуляторы **США** все же выберут «инфляционную» политику. «Inflate or die»...

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** в пятницу немного просели, но за счет движения американского рынка спрэд **EMBI+** сузился до 146п. Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.56%) в пятницу опустилась примерно до 99.5пп (-256п). В корпоративном секторе ничего интересного мы не видели. Новый выпуск **RSHB 14** (YTM 8.51%) подорожал в пятницу до 102пп.

Reuters со ссылкой на министра финансов **А.Кудрина** сообщает, что правительство **России** станет активным заемщиком на внешних рынках. Речь идет не только о 10 млрд. долл. в 2010 г., но и о возможно более крупных суммах в последующие годы. На наш взгляд, инвесторов это не испугает – кредитные метрики России весьма консервативны.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЧИНОВНИКИ НЕ ХОТЯТ ДАЛЬНЕЙШЕГО УКРЕПЛЕНИЯ РУБЛЯ

В пятницу стоимость бивалютной корзины большую часть дня колебалась в диапазоне 36.55-36.45 рублей (т.е. примерно на 5-15 копеек ниже, чем днем ранее). **Центробанк**, по нашим оценкам, в ход торгов не вмешивался (напомним, его «бид» распложен на уровне 36.40 рублей). На фоне снизившихся цен на нефть сегодня утром курс рубля по отношению к корзине отступил к отметке 36.60 рублей.

Кстати, в пятницу на экономическом форуме в **Санкт-Петербурге** своими мыслями относительно курсовой политики поделились министр финансов **А.Кудрин** и заместитель главы Минэкономики **А.Клепач**. Первый высказался в том духе, что не ожидает снижения курса доллара ниже 30 рублей, так как значительное укрепление рубля негативно для российской экономики. Г-н Клепач, насколько мы поняли из несколько путаной заметки в газете **Коммерсантъ**, и вообще настроен довольно пессимистично, расценивая нынешний рост цен на *commodities* как спекулятивный: его ориентир по доллару на 2009-2010гг составляет 34 рубля.

В плане рублевой ликвидности никаких проблем – остатки банков на счетах в ЦБ превышают 900 млрд. рублей (большая часть лежит на депозитах). Ставки **overnight** не поднимаются выше 6-7%. Сегодня, кстати, ЦБ проведет первый беззалоговый аукцион на 1 год в объеме 50 млрд. рублей (минимальная ставка 14%). Мы думаем, что спрос будет неплохим, учитывая дефицит у банков именно относительно длинных денег.

ИНВЕСТОРЫ ИЩУТ БУМАГИ «ПОДОХОДНЕЙ»

В пятницу основное внимание инвесторов было несколько смещено в сторону облигаций **2-го эшелона**: **Вымпелком-1** (УТР 14.58%), **Итера-1** (УТР 19.53%), **МОЭК-1** (УТР 17.01%), **Мечел-2** (УТР 17.82%), **ЛК Уралсиб-2** (УТР 22.77%) прибавили в цене около 25-30бп. Вместе с тем несколько окрепли и позиции облигаций **1-го эшелона**, однако в этом сегменте рост котировок был более скромным (+10-15бп).

В пятницу стало известно, что по выпуску **Банк Ренессанс капитал-1** была установлена новая годовая oferta с купоном 25%. Согласно текущим котировкам, это дает доходность на уровне 27.2%, то есть особой премии по отношению к чуть более короткому **РенКап-2** (УТМ 26.7%) нет. Однако благодаря высокому купону, мы думаем, что довольно значительная часть инвесторов все же решит не предъявлять бумаги к offerте.



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

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, опубликовывать, 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.