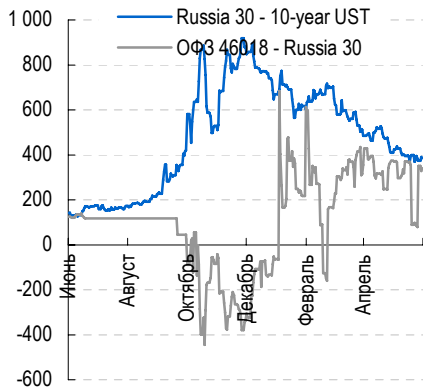


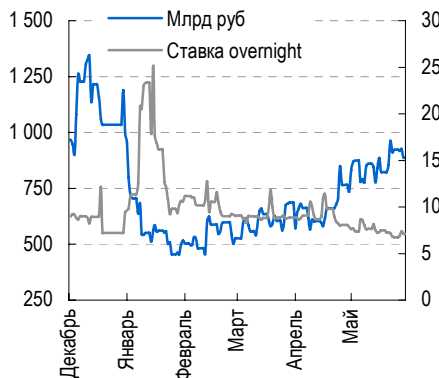
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 11 июня 2009 г.

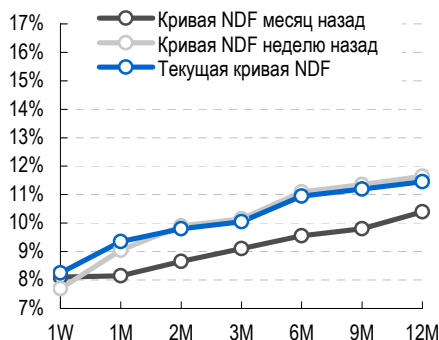
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

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
15 июн	Индекс произв. активности Нью-Йорка
15 июн	Данные по капитальному счету США
16 июн	Индекс цен производителей (США)

Рынок еврооблигаций

- Доходность **10yr UST** приблизилась к 4.0%; **Улюкаев** двигает глобальные рынки
- Наши эмитенты спешат воспользоваться окном на «первичке» (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Первый зампред ЦБ** дополнил комментарий премьер-министра
- Заемщики **2-го эшелона** тоже хотят протестировать первичный рынок (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- S&P снизило рейтинг группы Рольф на 1 ступень до CCC+/Негативный.** Краткое обоснование рейтинга содержит много интересной информации. Мы в основном не согласны с оценкой агентством уровня возмещения долга в случае дефолта (recovery given default) на уровне 10-30%. На наш взгляд, он гораздо выше, т.к. баланс компании достаточно крепок, а качество корпоративного управления – высокое. Мы весьма позитивно оцениваем перспективы еврооблигаций ROLFGP 10, которые за последние дни выросли в цене с 26-28% от номинала до 35-38%. С нашим подробным мнением о кредитном профиле группы Рольф можно ознакомиться в исследовании от 8 июня "Rolf Group: A Bet On Oil Price".
- Нефтяная компания Alliance Oil (NR) приступила к размещению акций и конвертируемых облигаций на общую сумму 325 млн. долл.** (Источник: Reuters). На наш взгляд, эта новость может привести к росту котировок облигаций группы, выпущенных от имени НК Альянс (34% к оферте в сентябре 2009 г.). Привлечение акционерного капитала и гибридного финансирования будет способствовать усилению и без того достаточно крепкого кредитного профиля Alliance Oil. В последнее время компания последовательно снижала долговую нагрузку, которая сейчас, по нашим оценкам, составляет около 1x в терминах «Чистый долг/EBITDA».
- Копейка (ССС+) опубликовала отличные результаты по МСФО за 2008 г.** Новому менеджменту удалось преобразить профиль компании, повысив рентабельность и значительно сократив долговую нагрузку. К сожалению, после серии оферт и погашений на рынке практически не осталось облигаций Копейки.
- Fitch пересмотрело прогноз рейтинга МегаФона (BB+) на «Позитивный».** На наш взгляд, реакция в коротком выпуске MEGAFO 09 (5-6%) маловероятна.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.95	+0.09	+0.78	+1.74
EMBI+ Spread, бп	408	-5	-59	-282
EMBI+ Russia Spread, бп	340	-16	-47	-403
Russia 30 Yield, %	7.61	-0.10	+0.19	-2.24
ОФЗ 46018 Yield, %	11.12	0	0	+2.67
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	401.2	-7.4	#NAME?	-467.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	550.4	+72.4	#NAME?	+385.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	129.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.13	-0.25	-0.95	-0.07
RUR/Бивалютная корзина	36.63	-0.14	#NAME?	+1.82
Нефть (брент), USD/барр.	70.8	+1.2	+13.3	+25.2
Индекс РТС	1122	+17	+184	+490

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ДОХОДНОСТЬ 10-ЛЕТКИ ПОДОБРАЛАСЬ К 4.0%; УЛЮКАЕВ ДВИГАЕТ РЫНКИ

Вчера состоялось очередное размещение **10-летних US Treasuries** на 19 млрд. долл. Параметры, характеризующие спрос (*bid-to-cover ratio, indirect interest*), оказались лучше, чем на нескольких предыдущих аукционах. И тем не менее, премия ко вторичному рынку составила более 10бп, а доходность – 3.99%. К закрытию американской торговой сессии котировки казначейских бумаг немного подросли: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.95% (+9бп).

Помимо аукциона **UST**, вероятной причиной вчерашнего роста доходностей американских госбумаг называют слова первого зампреда **Банка России А.Улюкаева**. Таким образом, уже не первый раз наш чиновник «подвинул» глобальные финансовые рынки ☺. Во всяком случае, именно в таком тоне выдержано большинство публикаций в СМИ. На наш взгляд, как это часто бывает, история несколько «раздута». По словам самого г-на **Улюкаева**, доля **UST** в резервах (404 млрд. долл.) составляет около 30%. В масштабе всего рынка американских казначейских бумаг это не такая уж и большая сумма (примерно 1-2-недельный объем новых аукционов). Тем более, насколько мы понимаем, речь идет не о намерении российского ЦБ продавать UST, а скорее о планах покупать меньше. Ну, и наконец, трудно назвать «сюрпризом» новость о том, что **Россия** собирается покупать **бонды МВФ**.

Рост доходностей **UST** весьма болезненно был воспринят инвесторами: увеличение наклона ключевой кривой не пойдет на пользу американской экономике. Из-за роста процентных ставок продолжается снижение активности на ипотечном рынке. Поэтому американские индексы акций вчера несколько снизились (**Dow Jones** -0.27%). Что касается макроэкономической статистики, то обошлось без сюрпризов. Как и ожидалось, дефицит **торгового баланса** США немного вырос в апреле за счет подорожавшей нефти, однако, в целом, объемы внешней торговли продолжают снижаться. Умеренно-оптимистичными оказались оценки экономической ситуации по 12 округам, приведенные в «**Бежевой книге**» **ФРС**.

НАШИ ЭМИТЕНТЫ СПЕШАТ ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ОТКРЫВШИМСЯ «ОКНОМ»

Особых перемен на рынке еврооблигаций **Emerging Markets** мы вчера отметили. Спрэд **EMBI+** сузился до 408бп (-5бп). Цена **RUSSIA30** (УТМ 7.61%) вчера подросла примерно до 99 3/8 (накануне выпуск торговался около 98.5-98.75пп). В корпоративном секторе большинство облигаций также растут в цене: например, мы видели интерес к **TRUBRU 11** (УТМ 18.68%), **VTB 35** (УТМ УТР 10.22%).

Вчера **Банк Русский Стандарт** объявил о намерении выкупить два выпуска с погашением в 2010 году. Суммарно банк готов потратить на это впечатляющие 175 млн. долл. Цена предложения для выпуска с купоном 7.5% - 87.5пп, для выпуска с купоном 8.485% - 92пп. Это рыночный уровень, даже с небольшой премией.

Одновременно растет активность на первичном рынке: по сообщениям СМИ, воспользоваться открывшимся «окном» намерены **ВТБ** и **Газпромнефть**.

И в заключение еще об одной хорошей новости: компания **Н-Транс** (бывшая **Северстальтранс**) объявила о готовности исполнить 22 июня пут-опцион по выпуску **CLN TSPINV 10_09** объемом 175 млн. долл. (Источник: Прайм-ТАСС).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

УЛЮКАЕВ ДОПОЛНИЛ ПУТИНА

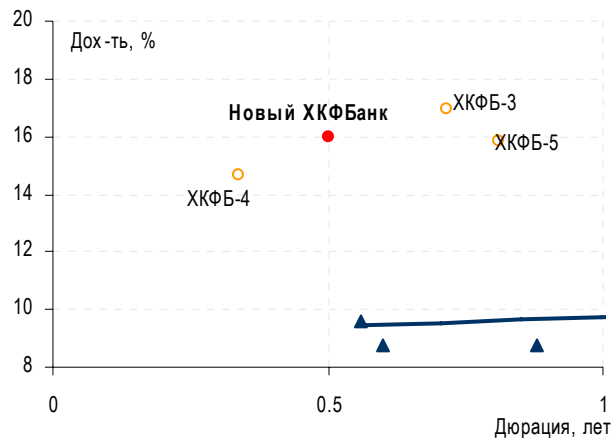
Несмотря на «дорогую» нефть, стоимость корзины вчера не торопилась приближаться к текущему «биду» ЦБ (36.40). Скорее всего, это было связано с репликой **Владимира Путина** о том, что укрепление рубля превысило прогнозы. И только после комментариев первого зампреда ЦБ **А.Улюкаева**, который, не противореча премьер-министру, просто дополнил его («Рубль укрепился сильнее, чем мы ожидали, но такое укрепление мы не рассматриваем как чрезмерное»), корзина опустилась до 36.50. Сегодня нефть стоит еще дороже, но котировки корзины пока стабильны.

ЗАЕМЩИКИ 2-ГО ЭШЕЛОНА ТОЖЕ ХОТЯТ ПРОТЕСТИРОВАТЬ ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

На долговом рынке возобновился рост котировок: выпуски **1-го эшелона** вчера прибавили в цене порядка 10-20бп. Хорошим спросом пользуются и бумаги энергетических компаний: **Мосэнерго-1** (УТМ 8.28%, +37бп), **ОГК-5-1** (УТР 8.47%, +35бп), **ТГК-2-1** (УТР 28.67%, +26бп), **ОГК-2-1** (УТМ 14.6%, +29бп).

Вчера состоялось очередное доразмещение **ОФЗ 25064** на 8 млрд. рублей: средневзвешенная доходность сложилась на уровне 11.96%, а спрос превысил предложение в 2 раза. Любопытно, что на вторичном рынке ни одной сделки с этим выпуском пока совершенно не было.

Впечатляющими темпами растет активность на первичном рынке. Его намерены тестировать уже и эмитенты **2-го эшелона**. Вчера **МБРР** и **ХКФБанк** анонсировали размещение новых облигаций на следующей неделе. К сожалению, информации по облигациям **МБРР** у нас нет, а вот выпуск **ХКФБанка** оказался похож на вексель: полугодовая оферта, квартальные купоны. Ориентир по доходности – 16.03-16.15%, т.е. значимой премии инвесторам не предлагается (см. диаграмму).





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, 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.