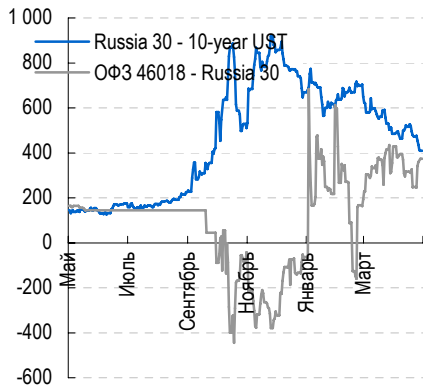
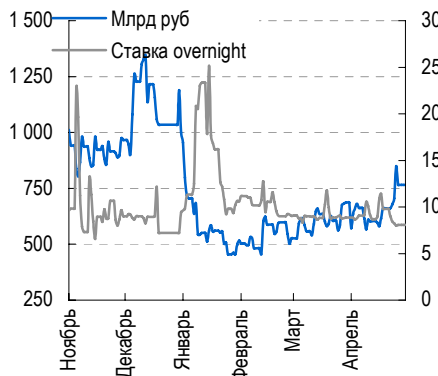


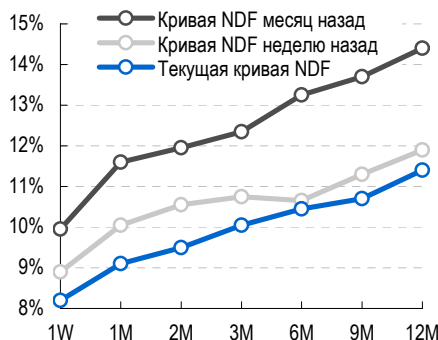
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

| | |
|--------|--|
| 12 май | Торговый баланс США |
| 13 май | Розничные продажи автомобилей (США) |
| 13 май | Индекс импортных цен (США) |
| 14 май | Индекс цен производителей (США) |
| 14 май | Кол-во обращений за пособ-м по безработице (США) |
| 15 май | Уплата акцизов, ЕСН |
| 15 май | Индекс потребительских цен (США) |
| 15 май | Индекс деловой активности Empire Manufact. |

Рынок еврооблигаций

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

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Замедление инфляции и рост цены на нефть (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- Moody's снизило рейтинг ТМК на 1 ступень до В1/Негативный.** Рейтинговое агентство беспокоит и слабая конъюнктура в трубной отрасли, и высокая долговая нагрузка ТМК, в т.ч. большая доля короткого долга. Совсем недавно ТМК опубликовала отчетность по МСФО за 2008 г. По нашим оценкам, с учетом исполненного в январе 2009 г. колл-опциона по покупке у Евраза «остатков» активов IPSCO, долговая нагрузка ТМК в терминах «Долг/ЕБИТДА» достигла или превысила уровень 4x. Сейчас ключевым фактором кредитного профиля ТМК являются отношения с российскими банками. Пока они, судя по всему, достаточно хорошие (Газпромбанк выдал кредит на 1.1 млрд. долл.). Тем не менее, на наш взгляд, недавнее ралли в еврооблигациях TRUBRU '09 и '11 было чрезмерным. Мы рекомендуем фиксировать прибыль в этих бумагах.

- Нефтесервисная группа Интегра (NR) отчиталась за 2008 г. по МСФО.** Компания получила убыток на операционном уровне. Однако значительная часть начисленных расходов носила неденежный характер, поэтому Интегра продемонстрировала положительный операционный поток. Исходя из весьма агрессивного подхода к расчету ЕБИТДА, используемому самой компанией, долговая нагрузка сейчас составляет около 2.2x. Однако при более консервативном расчете она оказалась бы заметно выше. С кредитной точки зрения, компания сейчас очень зависит от отношений с ЕБРР – на этот банк приходится две трети ее кредитного портфеля. Интегра пишет о возможных нарушениях ковенант договора с ЕБРР. С учетом этого, а также «слабого» портфеля заказов группы на 2009 г., рублевые облигации Интегры, на наш взгляд, выглядят дороговато (цена 93%; УТР 26%).

- Вкратце: Fitch поместило рейтинг Евраза (BB-) в список на возможное понижение из-за опасений по поводу роста долговой нагрузки.**

- Вкратце: Gallery (Caa2/CCC+) объявила о возможной «финансовой реструктуризации».** У компании чрезмерно высокая долговая нагрузка.

- Вкратце: ЮТК и ЦТК отчитались о неплохих итогах за 1-й квартал по РСБУ.**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 3.17 | -0.12 | +0.25 | +0.96 |
| EMBI+ Spread, бп | 485 | +18 | -74 | -205 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 402 | +15 | -75 | -341 |
| Russia 30 Yield, % | 7.42 | +0.04 | -0.35 | -2.43 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 11.12 | 0 | -0.92 | +2.67 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 346.6 | -40.5 | -85.3 | -522.5 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 389.4 | +10.8 | +135.0 | +224.4 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 175.9 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 8.08 | 0 | -0.8 | 0.88 |
| RUR/Бивалютная корзина | 37.55 | 0 | -0.82 | +2.74 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 57.5 | -0.6 | +3.4 | +11.9 |
| Индекс РТС | 938 | 0 | +121 | +306 |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПРАЗДНИК ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Пока мы были на каникулах, ключевые индексы акций и цены на сырье прибавили еще несколько процентных пунктов, доллар сдал позиции на **FOREX**, а цены **US Treasuries** снизились. Так, доходность **10-летних UST** в конце прошлой недели доходила до 3.30%. Продажам UST способствует и большой навес нового предложения: на прошлой неделе было проведено 3 аукциона суммарно на 71 млрд. долл. При этом **ФРС** пока не спешит увеличивать объемы собственных интервенций.

Толчком к росту фондового рынка на минувшей неделе послужили лучшая, чем ожидалось, экономическая статистика, а также результаты стресс-теста американских банков, проведенного регуляторами. Согласно оценкам чиновников, из 19 крупнейших финансовых институтов, только 10 нуждаются в увеличении капитала; при этом были озвучены вполне «подъемные» цифры.

Что касается экономических данных, то на прошлой неделе вышли неплохие цифры по занятости (**payrolls**) и рынку недвижимости (**construction spending, pending homesales**). Кроме того, индексы деловой активности в **США, Европе и Китае** превысили прогнозы аналитиков. Наконец, не так страшен оказался новый вирус гриппа.

Мы допускаем, что, помимо статистики и новостей о стресс-тестах, в происходящем на финансовых и сырьевых рынках сыграл свою роль и фактор бегства от доллара на фоне агрессивных действий **ФРС** по эмиссии американской валюты.

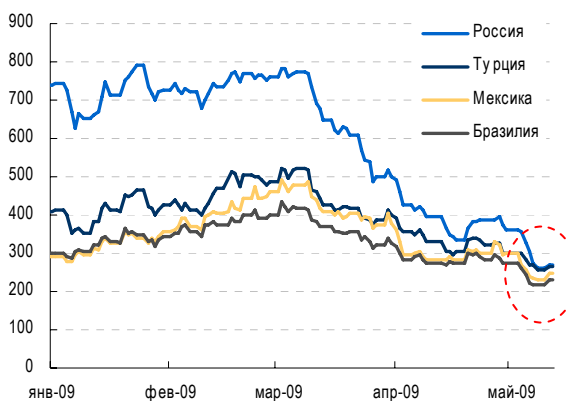
Вчера на рынках акций можно было наблюдать вполне закономерную коррекцию (**Dow Jones -1.8%**) после недельного ралли. Каких-либо значимых новостей мы не заметили. Доходность **10-летних нот** вчера опустилась до 3.17% (-12бп).

ЕЦБ СНИЖАЕТ СТАВКУ, ПРЕХОДИТ К КОЛИЧЕСТВЕННОМУ СМЯГЧЕНИЮ

Вчера позитивные тенденции в мировой экономике отметил глава **ЕЦБ Ж-К.Трише**. Он сказал, что мы приближаемся к переломному моменту, о чем свидетельствует замедление темпов снижения мирового **ВВП**. На прошлой неделе г-н **Трише** также заявил, что, согласно последним экономическим обзорам, экономика **Еврозоны** демонстрирует некоторые признаки стабилизации. Это заявление последовало за решением **ЕЦБ** понизить ключевую учетную ставку на 25бп до 1.00%. Регулятор также принял решение о расширении программы рефинансирования под залог активов.

EMERGING MARKETS

Подъем «аппетита к риску», естественно, не обошел стороной сегмент еврооблигаций **EM**: за неделю спрэд **EMBI+** сузился до 484бп (-45бп). **Турция, Польша и Бразилия** разместили новые выпуски.



Российские бумаги тоже демонстрируют очень хорошую динамику. Так, котировки выпуска **RUSSIA 30** (УТМ 7.43%) довольно легко «пробили» номинал: сейчас цена российского бенчмарка составляет около 100 3/8-

7/8, тогда как в конце апреля она была около 97.5пп. Также ощутимо сузился спред по **5-летним суверенным CDS** до 270бп (-90бп). Кстати, что касается спредов, то **Россия** довольно бодро компенсирует некоторое отставание от своих «коллег по цеху», обозначившееся примерно осенью прошлого года (см. график выше).

Конечно же, ралли не обошло стороной и корпоративный сегмент: по широкому спектру евробондов котировки выросли на 2-4пп. Правда, общую радужную картину несколько подпортил эпизод с задержкой в погашении еврооблигаций украинской «дочки» **Альфа-банка** на 100 млн. долл. На наш взгляд, в текущей ситуации следует весьма консервативно подходить к оценке вероятности поддержки «сильным» материнским банком дочерних структур, работающих в странах, где высок риск суверенного дефолта. В новейшей истории, например, были эпизоды дефолта «дочек» **Citigroup**.

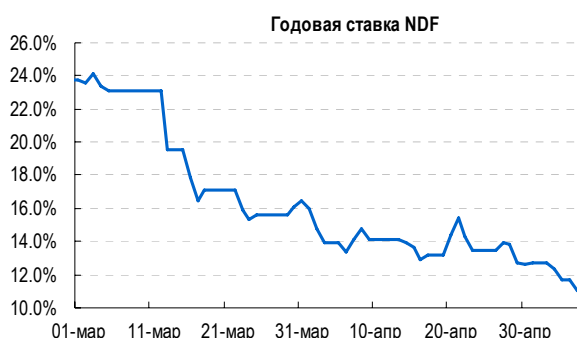
Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РАМИ В ПЕРВОМ ЭШЕЛОНЕ ИМЕЕТ ХОРОШИЕ ШАНСЫ ПРОДОЛЖИТЬСЯ

За первую декаду мая цена барреля нефти марки **Brent** выросла более чем на 10% и достигла 57 долл. На этом фоне вполне закономерными выглядят продажи валюты со стороны банков, корпораций и населения. После серии интервенций общим объемом около 6-7 млрд. долл. «бид» **Центробанка** на корзину, по нашим оценкам, переместился на уровень 37.45 руб. Сегодня утром корзина торгуется чуть выше – около 37.50. Результатами укрепления рубля на 2% и интервенций регулятора стали рост золотовалютных резервов и пополнение рублевой ликвидности банковской системы. Остатки банков на счетах в **ЦБ** увеличились до 740 млрд. рублей (+75 млрд. с конца апреля), при этом их задолженность перед регулятором по различным операциям рефинансирования сократилась за неделю примерно на 115 млрд.

Годовые ставки **NDF** опустились к настоящему моменту примерно до 11% (-200бп), а ставки **overnight** и вовсе отступили до 6-7%.



Вслед за укреплением рубля и снижением процентных ставок на минувшей неделе довольно бурно росли котировки облигаций **1-го эшелона** (в среднем цены прибавили 1.5-3пп). Наибольший спрос был на бумаги **Москвы** (почти +3пп в выпуске **54-й серии**). За пределами **1-го эшелона** можно отметить выпуск **АФК Система-1** (УТР 16.16%) – его цена достигла примерно 102.5пп (+1.5пп с конца апреля). Вероятно, это связано с тем, что компания уже вернула в рынок существенную часть ранее выкупленных облигаций (такая информация промелькнула на сайте **Cbonds.info**). Напомним, что именно большой объем на «оффере» не давал бумаге вырасти.

Мы ожидаем продолжения ралли в 1-м эшелоне рублевых облигаций, т.к. есть все основания для дальнейшего снижения ключевых процентных ставок **ЦБ**. Ставки **NDF** вряд ли вырастут выше 12-13% даже в случае коррекции цен на нефть (если это не будет затяжное снижение до \$35-40 за баррель), а инфляция в **России** продолжит замедляться из-за сокращения потребительского и инвестиционного спроса.



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.