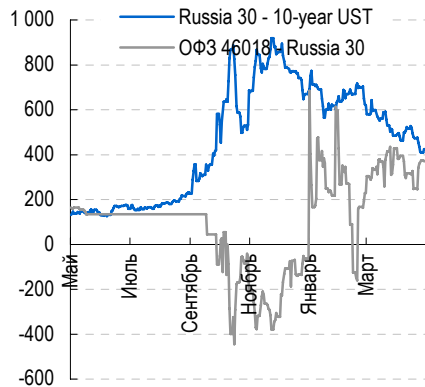
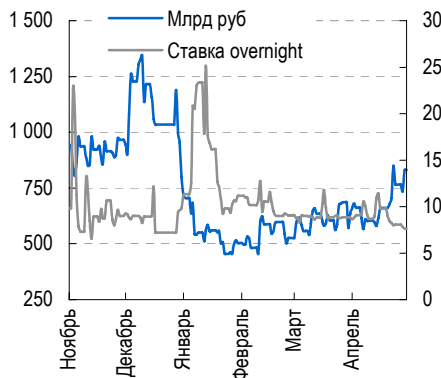


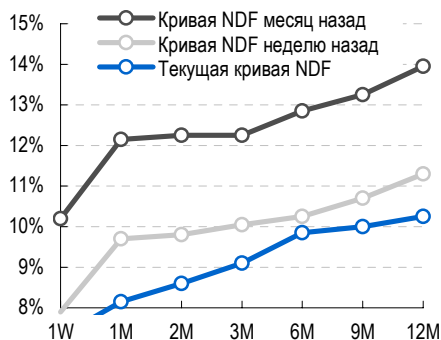
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### Кривая ставок NDF



### Календарь событий

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.
15 май	Данные по пром. производству в США
20 май	Уплата НДС
25 май	Уплата НДСПИ

### Рынок еврооблигаций

- Много плохих новостей. О паре торговых идей и скором дебюте ВЭБа (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль крепок усилиями ЦБ. Как сильно еще снизят ставки? О Газпромнефти, Росводоканале и ПФР (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- S&P поместило рейтинг автодилера Рольф (B) в список CreditWatch с негативным прогнозом. В качестве аргументов в пользу этого решения S&P приводит высокие риски рефинансирования, а также продолжающееся ухудшение конъюнктуры российского авторынка. В то же время, агентство отмечает пока умеренную долговую нагрузку Рольфа и неплохие возможности по оптимизации оборотного капитала. Насколько мы понимаем, 2008-й год Рольф закончил примерно со следующими результатами: выручка 4.6 млрд. долл., EBITDA – 360-400 млн. долл., долг без учета торгового финансирования – 800 млн. долл. Мы считаем, что риски нарушения Рольфом ковенант и/или дефолта с последующей реструктуризацией долгов достаточно высоки. В то же время, мы думаем, что даже в этом сценарии реструктуризация будет достаточно «мягкой», а потери инвесторов (loss given default) – не очень значительными. Наше мнение основано на таких факторах как 1) высокое качество корпоративного управления в Рольфе; 2) лидирующие позиции компании на рынке; 3) исторически крепкий финансовый профиль. Выпуск ROLFGP 10 (цена 35% от номинала) может быть интересен инвесторам с высоким аппетитом к риску.
- Moody's снизило рейтинг Банка Национальная Факторинговая Корпорация на 1 ступень до B2/Негативный. Рейтинговое агентство указывает, что в структуре фондирования НФК преобладают займы, предоставленные аффилированной группой Уралсиб и Центробанком. Баланс банка «сжимается», а уровень просрочки в портфеле растет. В то же время, Moody's отмечает короткую структуру активов банка и высокий уровень капитализации. Насколько мы понимаем, после благополучного исполнения серии оффертов и погашений собственных облигаций, НФК уже не представлена в качестве эмитента на публичном долговом рынке.
- Вкратце: Вероятность сделки по поглощению Седьмого континента (NR) французским ритейлером Carrefour (A/A) близка к нулю – такое мнение в интервью Ведомостям высказал один из основателей и миноритарный акционер Седьмого континента В.Груздев.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.12	-0.06	+0.26	+0.91
EMBI+ Spread, бп	504	+15	-53	-186
EMBI+ Russia Spread, бп	410	+7	-67	-333
Russia 30 Yield, %	7.40	-0.01	-0.35	-2.45
ОФЗ 46018 Yield, %	11.12	0	-0.92	+2.67
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	364.3	-15.4	-21.1	-504.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	503.9	+52.4	+253.8	+338.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	198.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.63	-0.2	-1.22	0.43
RUR/Бивалютная корзина	37.29	-0.25	-1.01	+2.48
Нефть (брент), USD/барр.	57.3	-0.6	+5.2	+11.7
Индекс РТС	948	-32	+133	+316

## Рынок еврооблигаций

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

### СЛИШКОМ МНОГО ПЛОХИХ НОВОСТЕЙ

Вчерашний день начался «за здравие» – азиатские индексы акций закрылись в плюсе. Однако затем целая серия негативных новостей спровоцировала волну «бегства от рисков».

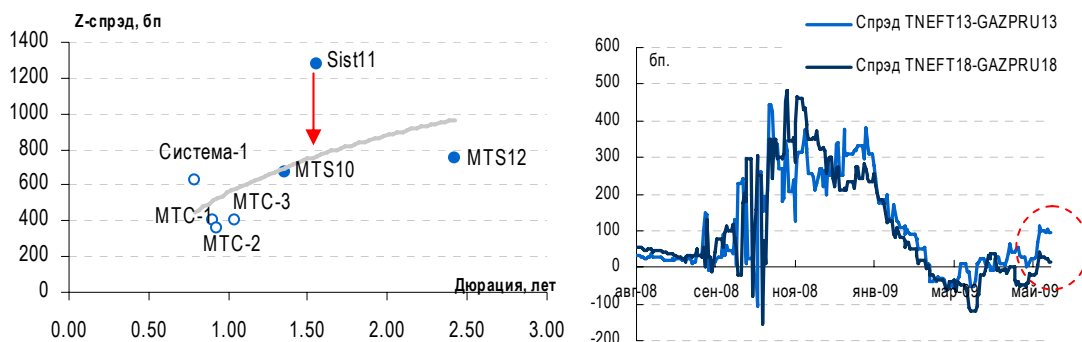
Сначала вышла информация о том, что в апреле в США был поставлен новый «рекорд» по числу лишений прав собственности по закладным. Затем был опубликован очень слабый мартовский отчет по промышленному производству в Еврозоне (-20.2% у-у). Следом с довольно пессимистичной речью выступил глава Банка Англии М.Кинг, который сказал, что восстановление британской экономики будет медленным и затяжным, а инфляция в стране останется ниже желаемого уровня. Кроме того, банк ING отчитался о третьем подряд квартальном убытке. «Последней каплей» стал слабый апрельский отчет по розничным продажам в США.

Министр финансов США Т.Гейтнер вчера попытался приободрить инвестиционное сообщество, сказав, что видит признаки исцеления финансовой системы страны. Он также отметил, что мелкие американские банки (активы < 500 млн. долл.) получают доступ к программе рефинансирования TARP (Troubled Asset Relief Program).

Но риторика регулятора не помогла рынкам преодолеть негативный настрой. Европейские индексы вчера потеряли около 2.0-2.5%, в Dow Jones снизился на 2.2%. Доходность по 10-летним UST снизилась до 3.10% (-76п).

### ПАРА ТОРГОВЫХ ИДЕЙ

Котировки еврооблигаций Emerging Markets вчера снижались вслед за рынками акций. Спрэд EMBI+ расширился до 504бп (+156п). На общем фоне весьма неплохо смотрелись российские еврооблигации. Так, цена выпуска RUSSIA 30 (YTM 7.40%) вчера почти не изменилась (100 ¼-100 ½). В корпоративном сегменте по-прежнему много покупателей. В частности, вчера мы видели интерес к бумагам Альфа-Банка и ТМК. Мы бы хотели обратить внимание на выпуск AFSRU11 (YTM 14.05%), который, на наш взгляд, выглядит сейчас недооцененным по отношению к кривой дочерней компании МТС. Также, на наш взгляд, интересно выглядит выпуск TNEFT 13 (YTM 9.84%), который несколько «отстает» от ралли в корпоративных бумагах:



### ДЕБЮТ ВЭБа

Вчера стало известно, что ВЭБ в ближайшую неделю начнет размещение еврооблигаций на 2 млрд. долл. К сожалению, о сроках ничего не говорится, однако, судя по тому, что ориентир по ставке 6-месячный LIBOR+1%, речь, вероятно, идет о годовой бумаге. Насколько мы понимаем, это будет некий «квази-евробонд», т.к. регистрация выпуска идет в ФСФР, обслуживаться он, наверное, будет в НДЦ, а обращаться – на ММВБ. Потенциальными покупателями неоднократно назывались российские банки, которые «зарезервировали» валюту в конце прошлого - начале этого года.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### РУБЛЬ КРЕПОК НЕСМОТРЯ НА КОРРЕКЦИЮ НЕФТИ. ЦБ ВНОВЬ СНИЗИЛ СТАВКИ

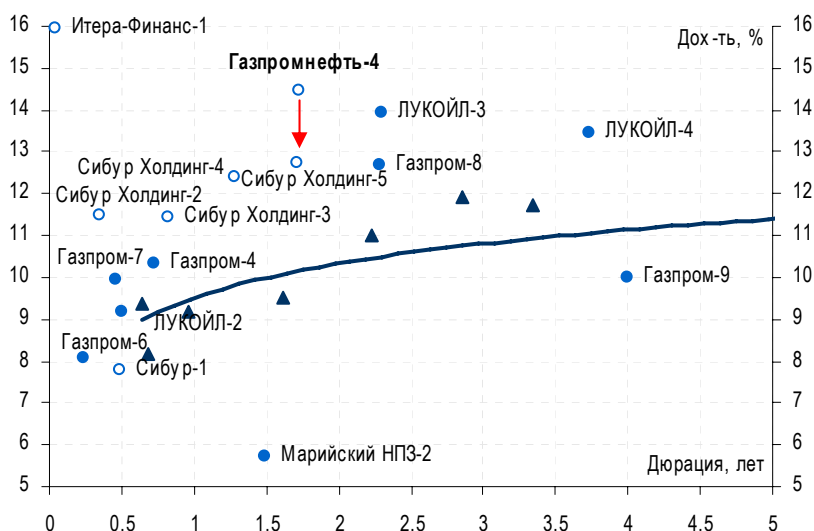
Высокая нефть, риторика чиновников ЦБ в поддержку рубля (позавчера – А.Улюкаев, вчера – С.Швецов), а также очередное снижение Центробанком ключевых процентных ставок способствовали продолжению покупок рубля. Стоимость бивалютной корзины в среду опускалась до 37.20 руб., при этом ЦБ приобрел порядка 2.4 млрд. долл. Лишь в конце дня с началом коррекции на рынках акций и нефти продажи валюты ослабли. Сегодня утром была попытка сыграть на ослабление рубля (корзина доходила до 37.40), но достаточно быстро котировки вернулись на дистанцию 5-6 копеек от предполагаемого текущего бида ЦБ (37.20).

Новость о снижении регулятором ключевых процентных ставок на 50бп, безусловно, порадовала российских инвесторов, однако не вызвала большого ажиотажа, учитывая сформированные ожидания (правда, большинство наверняка ждало этого не ранее 2-й половины мая).

Во вторник в интервью Bloomberg А.Улюкаев говорил о возможном движении ставок на 150бп в течение 2009 г. Означает ли это, что нам осталось всего 50бп? Мы думаем, что нет, т.е. возможно и более существенное снижение, особенно учитывая заданный темп (100бп менее чем за 1 месяц). Однако, очевидно, что тут не обойтись без традиционных оговорок: очень многое зависит от инфляции, цен на нефть и ставок NDF.

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

С самого утра долговой рынок вчера взял весьма неплохой темп: в 1-м эшелоне котировки подросли примерно на 50бп. Основные обороты традиционно проходили в выпусках Москвы. До 105пп дошла цена выпуска Газпромнефть-4 (УТР 14.47%), при этом, на наш взгляд, он сохраняет потенциал роста. За пределами 1-го эшелона спросом пользовался выпуск Соллерс-2 (УТР 37.27%), который подорожал примерно на 1.5пп.



После того, как рынки акций начали корректироваться, некоторые инвесторы предпочли зафиксировать прибыль в рублевых облигациях. Однако больших продаж мы не видели. Цены к концу дня лишь несколько скорректировались вниз от дневных максимумов.

Вчера стало известно, что компания Росводоканал проведет голландский аукцион по выкупу собственных облигаций с рынка на сумму 385 млн. рублей (это около 22% от объема займа). Максимальная цена

установлена на уровне 98.4пп – это вполне рыночный уровень, поэтому мы думаем, что найдется достаточно инвесторов, желающих воспользоваться этой возможностью.

#### ***ПФР СМОЖЕТ ПОКУПАТЬ КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ***

Вчера директор департамента финансовой политики Минфина **А.Саватюгин** сказал, что в министерстве рассчитывают на скорейшее принятие Госдумой поправок в закон об инвестировании пенсионных средств ВЭБом. В частности, появится возможность покупать муниципальные, корпоративные облигации, ипотечные бумаги. Новость безусловно положительная для долгового рынка. Однако напомним, что история с расширением инвестиционного мандата государственной управляющей компании (ВЭБ) тянется уже не один год, и поэтому совсем не факт, что пожелание г-на **Саватюгина** быстро исполнится.



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.