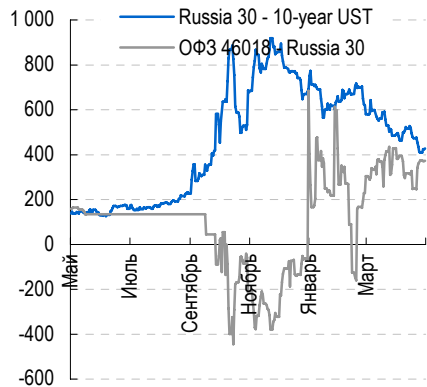
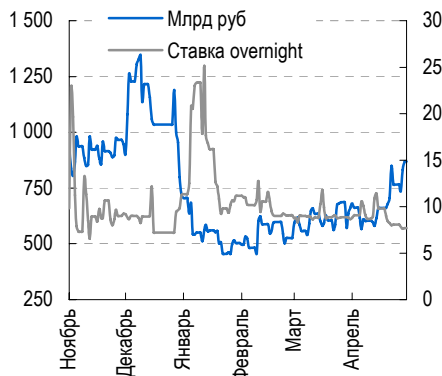


пятница, 15 мая 2009 г.

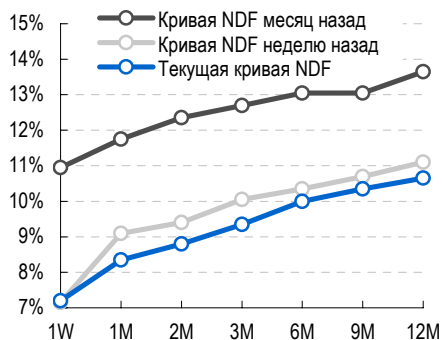
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### Кривая ставок NDF



### Календарь событий

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
19 май	Данные по рынку недвижимости США
20 май	Уплата НДС
20 май	Стенограмма апрельского заседания FOMC
21 май	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)

### Рынок еврооблигаций

- В еврооблигациях металлургов могут начаться продажи. Группа **Gallery** объявила о «задержке» купонных платежей по выпуску **GALCAP 13** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Инфляция продолжает замедляться. Закрылась «книга заявок» по **МТС-4** (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- Кредитные метрики МОЭК (BB+/Негативный) могли ухудшиться за последние месяцы.** К такому выводу мы пришли на основании заявлений, сделанных вчера представителями компании. Во-первых, из-за теплой зимы прошедший год МОЭК завершила со значительным убытком. Во-вторых, недавно компания потратила 7.6 млрд. руб. на выкуп собственных акций у Газпрома (Источник: Интерфакс). Мы полагаем, что все это привело к ухудшению структуры баланса МОЭК и росту долговой нагрузки. К сожалению, мы не располагаем свежей «фотографией» финансового профиля компании, т.к. МОЭК уже давно не публиковала консолидированную финансовую отчетность. В то же время, у нас нет и большого беспокойства за кредитоспособность МОЭК. Комбинация таких факторов, как сокращение инвестпрограммы и поддержка основного акционера – Правительства Москвы (Ваа1/BBB) – позволят МОЭК сохранить платежеспособность несмотря на ухудшение кредитных метрик. На наш взгляд, с учетом сложившейся рыночной конъюнктуры, держателям облигаций МОЭК (купон 18%) можно оставить бумагу у себя до января 2010 г. и не пользоваться ближайшей офертой 18 мая.
- Группа Северсталь (Ва2/BB) 1-м квартале показала слабые результаты, в т.ч. операционный убыток.** Убыточными в первую очередь оказались зарубежные активы. Для поддержания кредитного профиля Северсталь отказалась от дивидендов, сокращает инвестиции и оборотный капитал.

- Акционеры ОАО «Кокс» (NR) приняли решение о выплате 1.5 млрд. руб. в виде дивидендов по итогам 4-го квартала 2008 г.** (Источник: Интерфакс). С одной стороны, столь агрессивная дивидендная политика ведет к ослаблению кредитного профиля Кокса в и без того непростое время. С другой стороны, это действие может продемонстрировать уверенность акционеров (группы ПМХ) и/или менеджмента в устойчивости компании. Судя по котировкам облигаций Кокса (цены выше 90% от номинала), инвесторы уверены в своевременном выполнении компанией своих обязательств. Мы пока не видели отчетности Кокса за 2008 г.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.09	-0.03	+0.30	+0.88
EMBI+ Spread, бп	502	-2	-63	-188
EMBI+ Russia Spread, бп	413	+3	-74	-330
Russia 30 Yield, %	7.46	+0.06	-0.26	-2.39
ОФЗ 46018 Yield, %	10.83	-0.29	-0.70	+2.38
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	402.7	+38.4	+40.1	-466.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	471.5	-32.4	+173.4	+306.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	78.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.71	0.08	-1.12	0.51
RUR/Бивалютная корзина	37.32	+0.03	-1.04	+2.52
Нефть (брент), USD/барр.	56.7	-0.6	+4.7	+11.1
Индекс РТС	932	-16	+124	+300

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### **«АППЕТИТ К РИСКУ» ПОКА НЕ ИСЧЕЗ**

Вчера рынки акций компенсировали часть понесенных накануне потерь (**Dow Jones** +0.6%). При этом комментаторов, считающих недавнее ралли «медвежьим» и предрекающих глубокую коррекцию, по-прежнему достаточно много.

Что касается опубликованной вчера макроэкономической статистики, то она оказалась далеко не радужной. Так, **количество заявок на пособие по безработице** в США продолжает расти быстрее, чем прогнозировалось. В свою очередь цифры по динамике **цен производителей** оставили несколько смешанное впечатление: в апреле в сравнении с предыдущим месяцем появился какой-то намек на инфляцию, однако в годовом исчислении индекс снижается. Кроме того, продолжается снижение цен на промышленные полуфабрикаты (**core intermediate prices**, -0.9%). Можно заключить, что пока дефляционные риски сохраняют свою актуальность.

Несмотря на положительную динамику рынков акций, доходности **US Treasuries** вчера даже немного снизились: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.09% (-3бп).

### **ВОЗМОЖНЫЕ ПРОДАЖИ МЕТАЛУРГИЧЕСКИХ ОБЛИГАЦИЙ И ВЕРОЯТНЫЙ ДЕФОЛТ GALLERY**

Единой динамики в еврооблигациях **Emerging Markets** вчера не сложилось, что связано с довольно высокой волатильностью рынка акций: в первой половине дня европейские индексы находились в отрицательной зоне и только с открытием Америки ситуация поменялась. В целом же, цены основных бенчмарков остались без изменений, однако за счет движений UST спрэд **EMBI+** сузился до 502бп (-2бп).

Что касается российских еврооблигаций, то вчера в первой половине дня цены выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.46%) опускалась до 99 ¼, однако к закрытию вернулась примерно на уровень среды (100 ¼). В корпоративном секторе также были продажи: например, выпуски **Газпрома** просели на 1-1.5пп.

Несколько дней подряд мы видим предложение в выпусках **Северстали**. Возможно, кто-то из инвесторов заранее предвидел слабые результаты компании за 1-й квартал, которые были опубликованы сегодня (см. стр.1). На наш взгляд, разочаровывающие финансовые показатели **Северстали** за январь-март могут усилить продажи как в выпусках этой компании, так и в бумагах **Евраз**.

И еще одна новость, которая поступила к нам сегодня утром: находящийся в крайне затруднительном финансовом положении оператор наружной рекламы **Gallery** (СааЗ/СС) объявил о решении по меньшей мере «отложить» выплату купона по еврооблигациям **GALCAP 13**. Несколько днями ранее компания уже намекала на неизбежность реструктуризации долгов, сообщив о найме финансовых консультантов.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### НЕФТЬ, НЕФТЬ И ЕЩЕ РАЗ НЕФТЬ

Ключевым фактором для российского валютного и долгового рынков остается динамика цен на нефть. Стоимость барреля марки **Brent** вчера снижалась более чем на 1%, поэтому ничего удивительного в том, что бивалютная корзина к концу российских торгов подросла примерно до 37.40 рублей (+20 копеек). Однако к вечеру мировые рынки «воспряли духом», нефть вернулась к локальным максимумам, благодаря чему рубль сегодня снова «на коне» – корзина подешевела до 37.25 руб (текущий «бид» ЦБ - 37.20).

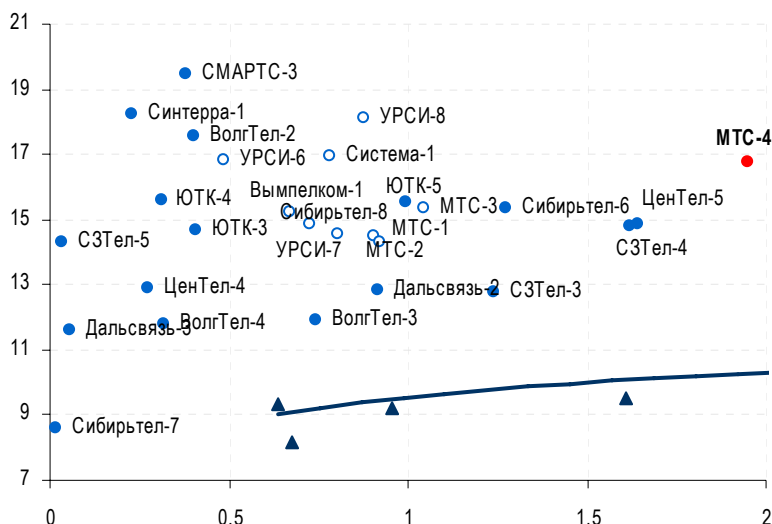
Сегодня стартует период налоговых выплат (**акцизы, ЕСН**), однако учитывая уровень ликвидности в системе (на банковских депозитах в ЦБ скопилось порядка 500 млрд. руб.), вряд ли сейчас что-то угрожает денежному рынку. Ставки **overnight** (7-8%), на наш взгляд, даже «не шелохнутся».

### ИНФЛЯЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ; КНИГА ПО МТС-4 ЗАКРЫТА

Кстати, вчера вышла свежая российская инфляционная статистика. Рост индекса потребительских цен за первые 12 дней мая составил 0.3% против 0.5% за аналогичный период прошлого года. Всего с начала года инфляция достигла 6.5% против 6.8% в 2008 г. Эти цифры подтверждают правильность выбранного **Центробанком** курса на снижение процентных ставок и могут оказать дополнительную поддержку рублевым выпускам **1-го эшелона**.

Вчерашняя динамика долгового рынка также была весьма ожидаема. В первые часы торгов котировки наиболее ликвидных облигаций **1-го эшелона** просели примерно на 1-1.5пп. Затем потери частично были компенсированы: итоговое снижение цен составило порядка 50бп. Больше всего, конечно же, продажи были заметны в облигациях Москвы, так как эти бумаги сейчас – «№ 1» в плане ликвидности. Сегодня высока вероятность постепенного возврата цен на уровень среды.

Вчера стало известно, что была закрыта «книжка» по новому 2-летнему выпуску облигаций **МТС** на 15 млрд. рублей. Ставка годового купона была зафиксирована на уровне 16.75%. На наш взгляд, значимой премии ко вторичному рынку инвесторы не получили.





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.