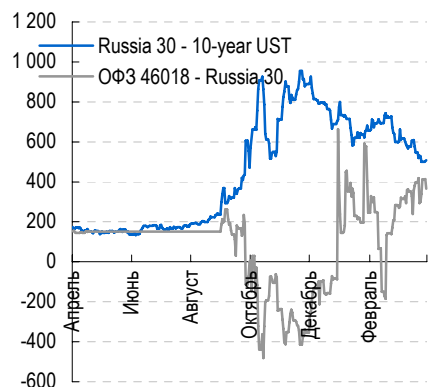
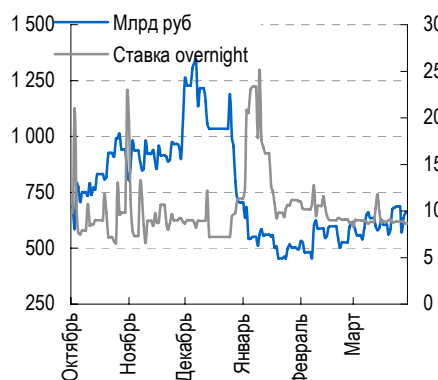


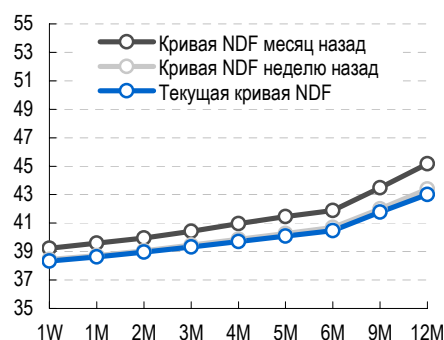
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



Календарь событий

16 апр	Данные по первичному рынку жилья (США)
16 апр	Кол-во заявок за пособ. по безработице (США)
16 апр	Индекс произв. активности в Филадельфии
17 апр	Уровень уверенности потребителей (США)
20 апр	Индекс опережающих индикаторов
22 апр	Кол-во обращений за ипотекой (США)
22 апр	Индекс цен на жилье (США)
23 апр	Кол-во заявок за пособ. по безработице (США)

Рынок еврооблигаций

- Новостной фон противоречив. «Быки» пока побеждают «медведей» (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Оптимизм **А.Улюкаева** и возвращение в моду 'carry trades' провоцируют рост спроса на рубль. **Москва** разместились без сюрпризов (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Fitch** снизило рейтинг **КБ РенКап** на 2 ступени до 'CCC' (стр. 4).
- **Казаньоргсинтез (NR/CC/C)** в 2009 г. намерен рефинансировать короткий долг в объеме 450 млн. долл. В настоящее время ведутся переговоры с российскими и зарубежными банками о рефинансировании или пролонгации кредитов. Одновременно идет работа с держателями евробондов. Предпосылок для банкротства КОСа нет. Обо всем этом вчера заявил генеральный директор ТАИФ А.Шигабутдинов (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, из-за вероятного нарушения ковенант весь долг КОСа (около 1 млрд. долл.) может де-факто стать «коротким». Кредиторам компании, скорее всего, не избежать реструктуризации. Еврооблигации KZOSRU 11 сейчас торгуются по 40% от номинала (YTM 57%).
- Структуры **Росатома** договорились о приобретении контроля над группой **Энергомашкорпорация (NR)**. Сделка позволит погасить долги машиностроительной группы, однако часть задолженности все же может быть реструктурирована (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, в любом случае новость весьма позитивна для кредиторов Энергомаша – ведь самостоятельный кредитный профиль группы в последние годы был чрезвычайно уязвим из-за гигантской долговой нагрузки. В настоящее время в обращении находится малоликвидный выпуск CLN ENGOMA 10 объемом 150 млн. долл.
- **В.Путин** пообещал выделить 3 млрд. руб. на закупку вагонов у **ТВЗ (NR)** (Источник: РИА Новости). По итогам 9 мес. 2008 г., финансовый профиль завода выглядел достаточно прилично (Долг/ЕБИТДА <3х). Однако, насколько мы понимаем, в последние месяцы спрос на вагоны резко упал, в результате чего кредитные метрики ТВЗ ухудшились. Поддержка государства и материнской группы Трансмашхолдинг должна помочь ТВЗ справиться со своими долгами. Тем не менее, риски реструктуризации обязательств весьма значительны. Оферта по рублевым облигациям ТВЗ на 1 млрд. руб. наступает в июне 2009 г. Последние котировки были выше 90% от номинала.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.77	-0.02	-0.19	+0.56
EMBI+ Spread, бп	565	0	-88	-125
EMBI+ Russia Spread, бп	486	-1	-97	-257
Russia 30 Yield, %	7.87	0	-1.06	-2.22
ОФЗ 46018 Yield, %	11.94	+0.41	+0.21	+3.49
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	363.9	+1.3	-43.3	-505.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	316.9	+18.8	+131.5	+151.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	95.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.67	-0.16	-0.08	1.47
RUR/Бивалютная корзина	38.32	-0.05	-1.06	+3.51
Нефть (брент), USD/барр.	51.8	-0.2	+7.8	+6.2
Индекс РТС	806	-2	+158	+174

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПРОТИВОРЕЧИВЫЙ НОВОСТНОЙ ФОН; «БЫКИ» ПОКА СИЛЬНЕЕ «МЕДВЕДЕЙ»

Опубликованная вчера в США макроэкономическая статистика носила весьма смешанный характер. С одной стороны, заметно выше ожиданий оказался нью-йоркский показатель производственной активности **Empire Manufacturing**. Кроме того, согласно апрельскому индексу, который рассчитывается **Национальной ассоциацией строителей жилья**, определенные признаки улучшения появились и на рынке недвижимости. Наконец, как следует из «**Бежевой книги**» (статистический отчет **ФРС**) во многих регионах США отмечается замедление спада экономической активности (пресловутая «вторая производная» выходит в плюс).

На другой же чаше весов оказались слабые мартовские данные по **промышленному производству** в США (-1.5% против ожидавшихся -0.9%) и более резкое, чем прогнозировалось, снижение **индекса потребительских цен**.

Как бы то ни было, оптимисты сумели вчера «перетянуть одеяло на себя»: по итогам дня, индекс **Dow Jones** вырос на 1.38%. Впрочем, инвесторы на рынке **US Treasuries** ведут себя более осторожно: доходность **10-летних нот** еще немного снизилась – до 2.77% (-2бп).

Сегодня отчетность за 1-й квартал публикует банк **JP Morgan**.

EMERGING MARKETS

Торговая активность на рынке еврооблигаций **Emerging Markets** вчера была невысокой, а движения котировок – незначительными (+/-1/2). Спрэд **EMBI+** остался неизменным – 565бп. В российском сегменте похожая ситуация: цены выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.87%) остались на уровне вторника (98 1/2-7/8), а сделок в суверенных евробондах было немного. В корпоративном секторе инвесторы проявили чуть больше активности. Основной спрос сосредоточен в длинных выпусках: **EVRAZ 18** (YTM 18.83%), **VIP 18** (YTM 16.21%), **GAZPRU 37** (YTM 10.34%), **RSHB 16** (YTM 14.49%) прибавили в цене порядка 2пп.

Несколько омрачила вчерашний день новость о том, что **Нутритек** не сможет расплатиться по 2-му выпуску LPN (50 млн. долл.). Впрочем, после дефолта по 1-му займу это вряд ли кого-то удивило.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ОПТИМИСТИЧНЫЙ УЛЮКАЕВ

Вчера на конференции, организованной РСПП, выступал первый зампред ЦБ А.Улюкаев. Вот некоторые из его тезисов:

- Отток капитала в 2009 г. может быть меньше текущего официального прогноза в 70 млрд. долл. (из-за реструктуризации части долгов и buy-back'ов погашаемых в этом году долгов, осуществленных ранее), а сальдо торгового баланса составит не менее 40 млрд. долл.;
- Нам следует ожидать снижения ключевых ставок ЦБ в ближайшие несколько недель, благодаря преодолению девальвационных ожиданий и улучшению ситуации с инфляцией. Причем, это может быть не разовое снижение, а начало тренда;
- ЦБ нравится идея увеличения «плеча», предоставляемого государством при рекапитализации банков. Напомним, что сейчас на 1 рубль средств частных акционеров государство также готово выделить лишь 1 рубль. Предлагается увеличить соотношение до 1:3 или 1:4. Впрочем, насколько мы поняли, в базовом сценарии ЦБ (рост просрочки до 10% к концу года) предполагается, что банковская система сможет «прожить» без крупных вливаний капитала.
- Банкам предлагается самостоятельно формировать пулы «плохих кредитов» и списывать их. Идея «плохого банка» в России вряд ли будет реализована.
- Проблем с ликвидностью в банковской системе нет и они вряд ли появятся в 2009 г. Кроме того, ЦБ отмечает рост объема операций по кредитованию с обеспечением, что очень радует регулятора.

РАСТУЩИЙ СПРОС НА РУБЛЬ; ПРИЛИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ МОСКВЫ

По нашим оценкам, вчера Центробанк купил порядка 500 млн. долл., отодвинув свой «бид» по бивалютной корзине к отметке 38.20 руб. (-5 копеек). Сегодня утром, похоже, регулятор вновь покупает валюту, а стоимость корзины опустилась до 38.16.

Насколько мы понимаем, столь «бычий» настрой в отношении рубля связан с оптимистичной риторикой ЦБ (см. выше), устоявшей выше \$50 за баррель ценой на нефть и вернувшейся (вероятно, на короткое время) глобальной модой на carry trade, т.е. спросом на «доходные» *'commodity-based'* валюты.

На долговом рынке самым интересным событием вчера стало размещение выпуска **Москва-54**. Впрочем, обошлось без сюрпризов: из предложенных бумаг общим номиналом 15 млрд. руб. нашелся спрос на 8.4 млрд., а доходность сложилась на уровне 17.1% (верхняя граница price-talk). На вторичном рынке мы не отметили сколько-нибудь интересных движений. В целом, котировки продолжают потихоньку «карабкаться» вверх, так как особых поводов для продаж пока нет. В **1-м эшелоне** это, главным образом, заметно в длинных бумагах (**АИЖК, МосОбласть**). Цены более коротких выпусков колеблются около уровней, достигнутых еще на прошлой неделе. Во **2-м эшелоне** торговая активность постепенно затухает, так как многие бумаги уже достигли «справделивых» уровней.

Теоретически, если ЦБ действительно начнет снижать ключевые ставки, ралли в выпусках 1-го эшелона может затянуться надолго.

Fitch жестко обошлось с КБ РенКап (B1/B-/CCC)

Аналитик: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Fitch вчера снизило рейтинг Банка Ренессанс Капитал на 2 ступени до 'CCC', прогноз – 'Негативный'. Агентство пишет, что основным источником ликвидности для банка сейчас является сокращение кредитного портфеля. Кроме того, Fitch не уверено в возможностях аффилированной группы Renaissance Capital оказать банку поддержку. В то же время, в пресс-релизе к рейтинговому действию отмечаются приемлемое качество активов и значительные возможности РенКап по абсорбированию убытков.

На наш взгляд, позиция Fitch чрезмерно консервативна. Банк неплохо капитализирован, имеет короткую структуру активов и сравнительно высокий уровень процентной маржи. Мы думаем, что он сохранит устойчивость, несмотря на справедливо подмеченную Fitch необходимость «сворачивать» баланс. Кроме того, из-за общего бренда мотивация родственного инвестбанка по поддержке КБ РенКап достаточно высока.

Кстати, совсем недавно РенКап опубликовал неплохие результаты по МСФО за 2008 г. (см. наш развернутый комментарий от 7 апреля). На следующей неделе банк должен исполнить оферту по облигациям 2-й серии, котировки которых в последние дни были выше 99% от номинала. Помимо этой бумаги, у банка есть еще два сравнительно коротких рублевых выпуска и один выпуск еврооблигаций.

РенКап пока имеет рейтинги B1/B- от S&P/Moody's, поэтому сохраняет доступ к беззалоговым кредитам ЦБ.



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
Мария Радченко Maria.Radchenko@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.