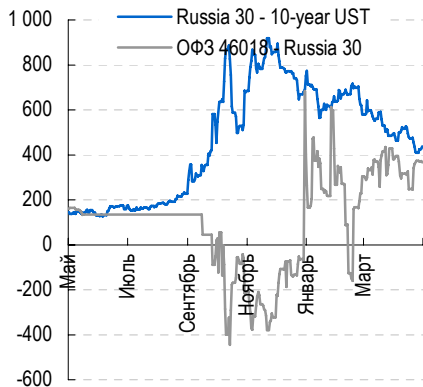
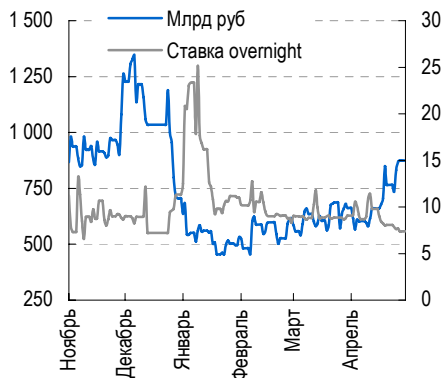


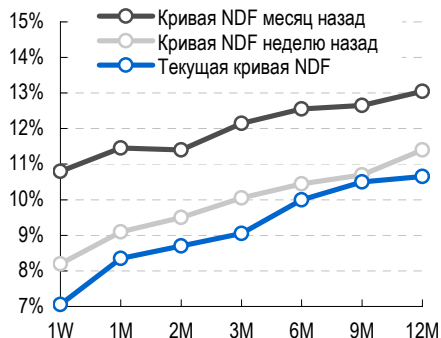
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

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)
21 май	Индекс опережающих индикаторов (США)
21 май	Индекс деловой активности Phil Fed.
25 май	Уплата НДС
26 май	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller

Рынок еврооблигаций

- Акции снижаются на смешанном новостном фоне
- **Японии и Китаю** лучше не пытаться выбраться из долларовой ловушки
- Продажи «стальных» бумаг спровоцированы результатами **Северстали** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **Рубль** не сдает позиций
- Выпуск **МТС-4** уже вырос; **Аптеки** будут реструктурировать займ (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Ленэнерго (NR) сохраняет устойчивый кредитный профиль.** Это следует из отчетности компании за 2008 г. и 1-й квартал 2009 г. Благоприятный режим тарифного регулирования позволяет поддерживать сравнительно высокую операционную рентабельность (EBITDA margin > 25%). За счет наращивания «кредиторки» и умеренной инвестиционной политики Ленэнерго удастся избежать роста долговой нагрузки. Практически весь финансовый долг компании состоит из двух выпусков рублевых облигаций, а соотношение «Долг/EBITDA» не превышает 2х. На наш взгляд, эти облигации в настоящее время оценены более-менее справедливо (YTM 18-19%) и не имеют потенциала опережающего роста котировок.
- **S&P отозвало рейтинг дистрибьютора фруктов Санвэй, предварительно понизив его до «D».** Агентство пишет, что компания уже пропустила процентные платежи по кредитам, а менеджмент Санвэя фактически приступил к ликвидации группы, начав соответствующую процедуру в отношении двух операционных компаний. Напомним, что 25 мая 2009 г. должен быть погашен выпуск CLN группы на 50 млн. долл. Похоже, что дефолт по этим бумагам неизбежен.

- **Moody's снизило рейтинг украинской компании Нафтогаз на 1 ступень до B2/Негативный.** Это в первую очередь связано с аналогичным действием в отношении суверенного рейтинга. Агентство отмечает, что без учета господдержки кредитный профиль Нафтогаза больше соответствует рейтингу Саа1. Между тем котировки еврооблигаций NAFTO 09 с начала 2009 г. выросли в цене более чем вдвое и сейчас составляют около 90% от номинала.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.14	+0.05	+0.37	+0.93
EMBI+ Spread, бп	500	-2	-65	-190
EMBI+ Russia Spread, бп	407	-6	-79	-336
Russia 30 Yield, %	7.41	-0.05	-0.31	-2.44
ОФЗ 46018 Yield, %	10.37	-0.75	-1.16	+1.92
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	348	-54.7	-43.7	-521.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	431.4	-40.1	+160.8	+266.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	52.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.38	-0.33	-1.29	0.18
RUR/Бивалютная корзина	37.27	-0.02	-0.86	+2.46
Нефть (брент), USD/барр.	56.0	-0.7	+4.2	+10.4
Индекс РТС	936	+4	+130	+304

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

СМЕШАННЫЙ НОВОСТНОЙ ФОН

Впервые за последние 2.5 месяца американский рынок акций завершил неделю в отрицательной зоне (**Dow Jones** -1.8%). При этом нельзя сказать, что пятничный новостной фон был мрачным. Напротив, «поклонники» положительной второй производной должны были бы быть довольны, так как американская статистика, в целом, оказалась лучше, чем ожидалось:

- индекс производственной активности Нью-Йорка (**Empire Manufacturing**) в мае вырос до рекордного с августа прошлого года значения (-4.6 пункта),
- превысил ожидания **индекс уверенности** потребителей, рассчитываемый Мичиганским университетом;
- снижение **промпроизводства** в апреле было минимальным за последние 6 месяцев;
- объем **чистых вложений нерезидентов** в американские активы в марте превысил ожидания аналитиков;
- **Core CPI** в мае вырос на 1.9% в годовом выражении (консенсус-прогноз 1.8%).

Не обошлось, правда, и без нескольких «ложек дегтя». Так, **ВВП Еврозоны** снизился в январе-марте на 2.5% (к предыдущему кварталу; это худший результат с 1995 года). А **Минфин США** объявил, что в рамках программы **TARP** 22 млрд. долл. будет выделено страховым компаниям, и это косвенно указывает проблемы в этом секторе.

Рынок **US Treasuries** счел практически равнозначным совокупный «вес» хороших и плохих новостей. Доходность **10-летних UST** сегодня утром составляет 3.11% (+2бп).

ВЫБРАТЬСЯ ИЗ ЛОВУШКИ ЛУЧШЕ НЕ ПРОБОВАТЬ

Сегодня известный колумнист газеты **The Telegraph** Ambrose Evans-Pritchard обсуждает тему возможных попыток крупнейших стран-экспортеров (**Япония, Китай**) «убежать от доллара». Формальным поводом для заметки стало заявление одного японского политика, который сказал, что его партия против покупок **UST**, и что предпочтительнее были бы американские облигации, номинированные в йенах. Г-н Pritchard пишет, что эта идея весьма утопична, т.к. в случае реализации таких попыток укрыться от «девальвации» доллара эти страны в конечном итоге заплатят еще большую цену, т.к. их действия приведут к углублению кризиса (http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/5339435/Asia-will-author-its-own-destruction-if-it-triggers-a-crisis-over-US-bonds.html).

ПРОДАЖИ «СТАЛЬНЫХ» БУМАГ

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** в конце прошлой неделе не претерпели существенных изменений. За счет движений американского рынка спрэд **EMBI+** сузился до 500бп (-2бп). Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.41%) также осталась без изменений на уровне 100.25-100.5пп. В корпоративном секторе активность была невысокой. Мы видели продажи в бумагах **Северстали** и **Евраз**, связанные с публикацией крайне слабых результатов **Северстали** за 1-й квартал. В остальном же цены корпоративных выпусков остались на прежних уровнях.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ НЕ СДАЕТ ПОЗИЦИЙ

В пятницу цены на нефть скорректировались вниз, однако расстановка сил на валютном рынке от этого существенно не изменилась. Более того, стоимость корзины даже снизилась на 5-10 коп. по сравнению с предыдущим днем (до 37.25-37.30). **Центробанк** в ход торгов не вмешивался. Напомним, что «бид» регулятора сейчас предположительно находится на уровне 37.20. Сегодняшнее утро началось со скромного роста цены на нефть и небольшого укрепления рубля.

В пятницу прошли первые налоговые выплаты мая. К сегодняшнему утру остатки банков на счетах в **ЦБ** снизились на 95 млрд. рублей до 779.4 млрд. Однако, как мы и предполагали, денежный рынок никак не отреагировал на это благодаря значительному запасу ликвидности. Ставки **overnight** остались на уровне 7-8%. На предстоящей неделе **Минфин** и **ЦБ** предложат банкам 170 млрд. рублей: 120 млрд. на 3 месяца предоставит **Минфин**, остальное – беззалоговые аукционы **Центробанка**. По нашей оценке, предоставляемая ликвидность в полном объеме пойдет на рефинансирование обязательств банков перед **ЦБ**.

МТС-4 УЖЕ ВЫРОС; АПТЕКИ БУДУТ РЕСТРУКТУРИРОВАТЬ ЗАЙМ

Рублевый долговой рынок несколько «отскочил» в пятницу, однако до уровней среды котировкам осталось далеко: в среднем бумаги **1-го эшелона** подросли лишь на 30-40бп. Где-то до 101пп подросли «форвардные» котировки нового выпуска **МТС-4** (УТР 16.13%).

В пятницу **Аптечная сеть 36.6** официально объявила о намерении реструктурировать облигационный займ (условий пока нет). Учитывая, что в последнее время выпуск торговался около 50% от номинала, это событием ожидалось держателями облигаций.



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.