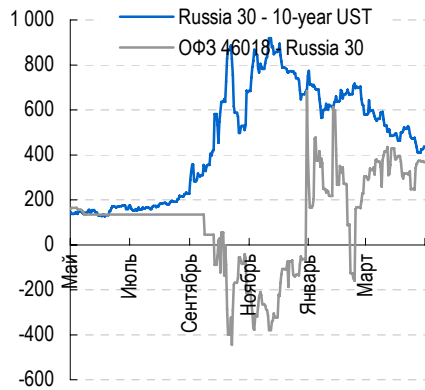
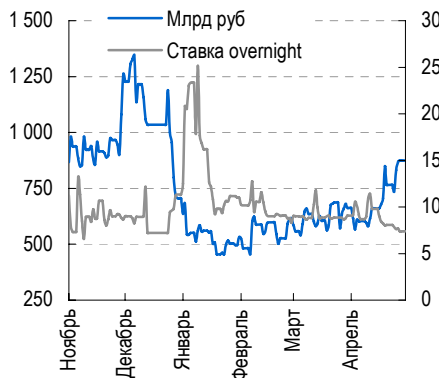


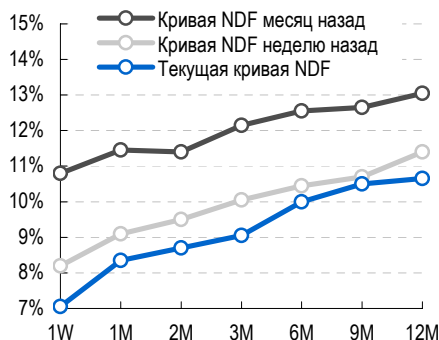
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### 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

- Рынки двинулись покорять новые вершины
- PIMCO тоже ожидает девальвации доллара (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Корзина подобралась к 37.00; сегодня ЦБ уже купил много валюты
- Все больше подтверждений того, что доходности будут ниже (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- S&P опубликовало регулярный аналитический отчет Industry Report Card по банкам России, Украины и Казахстана.** По понятным причинам, отчет выдержан в умеренно-пессимистичном тоне. На наш взгляд, он не содержит никаких откровений. Агентство считает, что качество активов и ликвидность банков продолжают ухудшаться, поэтому рентабельность и адекватность капитала будут находиться под давлением. В то же время, S&P признает, что поддержка государства обеспечит сектору определенный уровень стабильности. Сегодня в 18.00 MCK S&P планирует провести телеконференцию для инвесторов, чтобы ответить на вопросы в связи с данным отчетом.
- МТС (Ba2/BB) может приобрести у материнской АФК Система (B1/BB) долю в Комстар-ОТС (Ba3/BB).** (Источник: Ведомости). По нашим оценкам, такая покупка в итоге (с учетом выкупа миноритариев) может стоить МТС около 2 млрд. долл. В результате долговая нагрузка мобильного оператора увеличится, но не превысит 1x в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА». При этом с точки зрения всей группы АФК Система произойдет лишь перераспределение ликвидности с уровня операционной компании на уровень холдинговой компании. На наш взгляд, если эта сделка состоится, то спрэд между еврооблигациями AFKSRU 11 и MOBTEL 12, который сейчас составляет почти 400бп, должен будет сузиться.
- Fitch подтвердило рейтинг ВолгаТелеком (BB-/Стабильный).** Агентство считает, что за счет стабильных доходов, высокой рентабельности и сокращения капзатрат компания может генерировать положительный свободный денежный поток и последовательно сокращать долговую нагрузку.
- КБ Ренессанс Капитал (NR/B-/CCC) сообщил, что S&P приняло решение не менять рейтинг банка.** Позиция S&P должна несколько успокоить кредиторов КБ РенКап. В апреле банк получил неадекватно жесткий «даунгрейд» от Fitch.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.23	+0.09	+0.28	+1.02
EMBI+ Spread, бп	485	-15	-61	-205
EMBI+ Russia Spread, бп	391	-16	-67	-352
Russia 30 Yield, %	7.33	-0.08	-0.26	-2.52
ОФЗ 46018 Yield, %	10.78	+0.41	-0.75	+2.33
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	415.3	+67.3	+23.6	-453.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	376.3	-55.1	+105.7	+211.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	130.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.67	1.29	-0.41	1.47
RUR/Бивалютная корзина	37.32	+0.05	-0.80	+2.51
Нефть (брент), USD/барр.	58.5	+2.5	+5.2	+12.9
Индекс РТС	940	+4	+105	+308

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

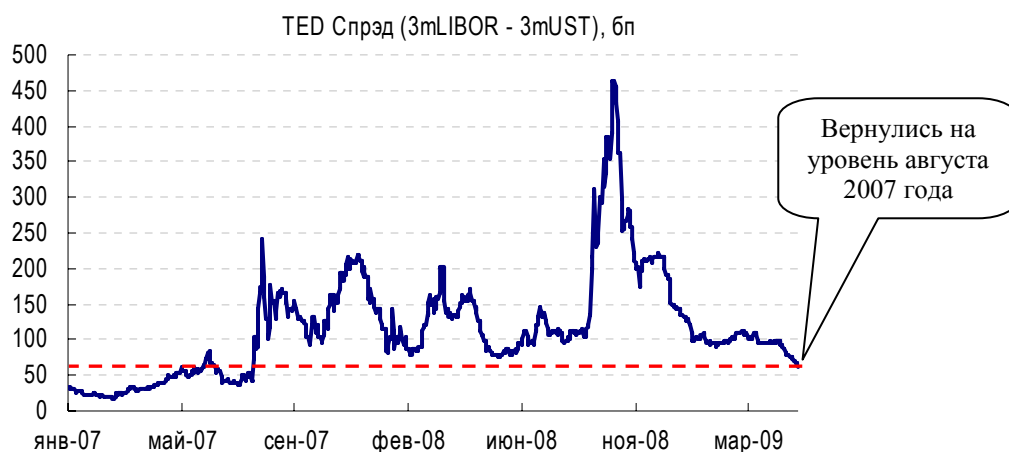
## Рынок еврооблигаций

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

### РЫНКИ ДВИНУЛИСЬ ПОКОРЯТЬ НОВЫЕ ВЕРШИНЫ

Вчера, начиная со второй половины дня, финансовыми рынками вновь овладел оптимизм. Ключевые фондовые индексы прибавили по 2.5-3.0%. Каких-либо важных хороших или плохих новостей не было. Видимо последнее (отсутствие плохих новостей) в сочетании с желанием расти и спекуляциями о том, что худшее позади и что не за горами девальвация доллара против активов (т.е. инфляция, см. ниже мысли **PIMCO**), провоцирует покупки во всех сегментах финансового рынка. Доходности длинных **US Treasuries** выросли примерно на 10бп: день **10-летние ноты** завершили на отметке 3.23%.

Сочетание существенного увеличения ликвидности и уровня доверия в банковской системе весьма благотворно влияет на денежный рынок (**3mLIBOR** 0.79%, -62бп с начала года), что, в свою очередь, подпитывает ралли на финансовых рынках:



### PIMCO ТОЖЕ ОЖИДАЕТ ДЕВАЛЬВАЦИИ ДОЛЛАРА

Глава крупнейшего в мире облигационного фонда **Мохаммед Эль-Эриан** отчитался перед клиентами об итогах стратегической сессии, проведенной в начале мая специалистами **PIMCO**. В ходе двухдневного «мозгового штурма» руководители крупнейшего в мире облигационного фонда и приглашенные эксперты (среди которых, в частности, был и **А.Гринспен**) попытались «нащупать» тенденции и риски и выработать инвестиционную стратегию на ближайшие 3-5 лет (“secular outlook”). Мы очень рекомендуем к прочтению письмо **Эль-Эриана** (<http://www.pimco.com/LeftNav/PIMCO+Spotlight/2009/Secular+Outlook+May+2009+El-Erian.htm>). Этот документ достоин включения в учебники по финансам. Вот основные выводы, которые сделали «гуру» облигационного рынка:

- Рынки не вернуться к докризисному «нормальному» состоянию; нам надо привыкать к «новой норме»;
- Во всех сферах экономической жизни заметно возрастет роль государства;
- На мировой арене будет расти «вес» развивающихся стран (в первую очередь, Китая, Бразилии и Индии). Правда, с оговоркой, что им удастся стимулировать внутренний спрос;
- На горизонте 3-5 лет рост мировой экономики будет очень скромным;
- Риски инфляции и девальвации доллара (не столько против других валют, сколько против реальных активов) очень значительны. Причины – агрессивная политика ФРС и снижение объема предложения товаров и услуг. Именно поэтому **PIMCO** будет придерживаться лишь короткого конца кривой **UST** и все активнее искать возможности на рынках облигаций других стран (следуя

логике **PIMCO**, рублевые облигации могли бы быть интересны фонду, т.к. долларовая инфляция активов, в т.ч. *commodities*, будет вести к укреплению рубля).

### **МИНФИН ОСЕНЬЮ ПОЕДЕТ НА РОАД-ШОУ**

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера росли вслед за рынками акций: спрэд **EMBI+** сузился до 485бп (-15бп), а основные бенчмарки прибавили в цене около 0.5-1пп. В российском сегменте еврооблигаций торговая активность вчера была довольно низкой. При небольшом обороте цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.33%) вновь дошла до уровня 101пп (+50-75бп). В корпоративном секторе сделок вчера было очень мало, но общий вектор движения – тоже вверх.

Завершилось размещение 6-месячных векселей **Алросы** на 100 млн. долл. Доходность сложилась на уровне 14%. Инвесторы получили весьма хорошую защитную бумагу с высокой доходностью. Кстати, длинный выпуск **ALROSA 14** торгуется на уровне 14.60%.

Вчера появилась информация, что **Минфин** планирует заложить в бюджете на 2010 год возможность размещения суверенных еврооблигаций в объеме до 10 млрд. долл. По словам замминистра финансов **РФ Д.Панкина**, роад-шоу пройдет осенью 2009 года. На наш взгляд, пока это лишь «абстрактные» планы, поэтому вряд ли стоит ожидать какой-то рыночной реакции.

## **Рынок рублевых облигаций и денежный рынок**

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

### **КОРЗИНА ПОДОБРАЛАСЬ К 37.00**

Вчерашний день начался с некоторого ослабления курса национальной валюты: стоимость бивалютной корзины подросла примерно до 37.40 рублей. Однако во второй половине дня настроение на мировых рынках резко улучшилось, поэтому к закрытию торгов корзина отступила к отметке 37.15, а **Центробанк**, по нашим оценкам, приобрел 700-800 млн. долл.

Сегодня утром цена июньского фьючерса NYMEX на баррель нефти пробила отметку в 60 долл., поэтому тенденция к укреплению рубля усилилась. Буквально за первые несколько минут торгов бивалютная корзина подешевела на 10 копеек до 37.05, что подразумевает интервенции со стороны ЦБ в объеме более 1 млрд. долл. Кстати, против наших ожиданий, ставки **overnight** вчера все-таки подросли примерно на 50бп – до 8.0-8.5%. Так что, может быть, участники рынка избавляются от валюты в том числе и по причине идущих налоговых выплат (завтра предстоит перечисление **НДС**).

### **ВСЕ БОЛЬШЕ ПОДТВЕРЖДЕНИЙ ТОГО, ЧТО ДОХОДНОСТИ БУДУТ НИЖЕ**

Торговая активность в рублевых облигациях вчера была не очень высокой. На рынке довольно много «офферов», которые, правда, неплохо поглощаются рынком.

Эмитенты спешат воспользоваться улучшением конъюнктуры. Так, вчера **РЖД** объявила о намерении разместить очередной выпуск на 15 млрд. рублей с 2-2.5 летней офертой. Ориентир по купону – 15.0-15.5%. Кстати, при маркетинге нового выпуска облигаций **МТС** спрос почти в 2 раза превысил предложение.

Еще одним подтверждением происходящего репрайсинга и снижения требуемых доходностей стали итоги оферты **МОЭК (BB+)**: компания выкупила всего около 16% займа. В текущих условиях ставка на уровне 18% и 6-месячная оферта по облигациям государственной инфраструктурной компании – это интересно.

На наш взгляд, имеет смысл продолжать покупки ликвидных облигаций первого эшелона, в т.ч. в ходе новых размещений. Наш фаворит неизменен – это облигации **Москвы**.



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.