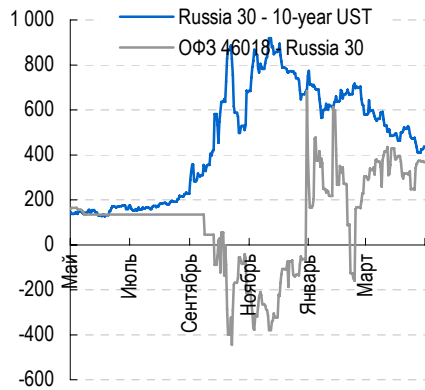
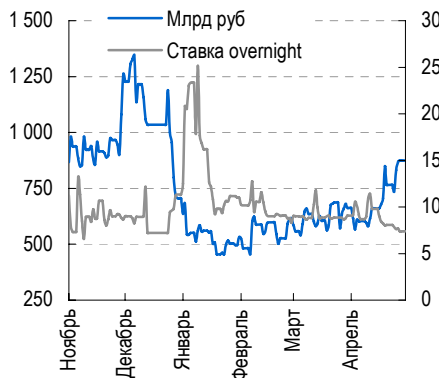


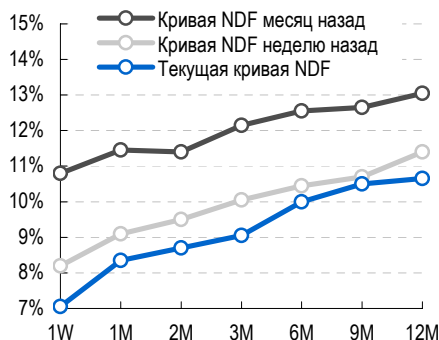
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

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
26 май	Индекс уверенности потребителей (США)

Рынок еврооблигаций

- США не помешала бы высокая инфляция – мнение экономистов
- **Ренессанс** объявил о намерении выкупить часть **RENOTE 09** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- На валютном рынке продолжается игра в одни ворота
- «Вторичка» стабильна. Предложения от **ВБД, Транснефти, Аптек** (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **S&P поместило рейтинг ТНК-ВР (BB) в список на возможное повышение.** Агентство отмечает, что в последние месяцы был достигнут серьезный прогресс в улучшении практики корпоративного управления. В частности, было заключено акционерное соглашение, избран новый совет директоров и проведены назначения ключевых менеджеров. Напомним, что в августе 2008 г. S&P эмоциональнее других агентств отреагировало на вспыхнувший в ТНК-ВР конфликт акционеров. Поэтому возврат рейтинга на прежнюю позицию выглядит логичным. Результаты ТНК-ВР за 2008 г. были очень неплохими (Чистый долг/ЕБИТДА ≈ 0.6x). В 2009 г. компания пообещала проводить консервативную финансовую политику. На наш взгляд, еврооблигации TMENRU за последние недели исчерпали потенциал опережающего роста котировок (УТМ 9-12%).
- **Moody's может снизить рейтинг банка АК БАРС (Ba2).** Агентство объявило о намерении в ближайшее время проанализировать профиль банка и принять окончательное решение. Moody's пишет о вероятных крупных убытках АК БАРСа по МСФО за 2008 г. из-за ухудшения качества активов и потерь от трейдинга. Кроме того, агентство обращает внимание на неэффективное управление профилем ликвидности АК БАРСа. В то же время, Moody's пишет об идущем увеличении капитала банка и вероятной поддержке со стороны акционера – правительства Татарстана (Ba1). Мы нейтрально относимся к малоликвидным облигациям АК БАРСа на текущих уровнях.
- **ЛенСпецСМУ (В/Стабильный) ожидает хороших фин.результатов в 2009 г. и ощущает стабилизацию рынка.** Компания прогнозирует начало роста цен на недвижимость во 2-й половине 2009 г. и не замораживает новое строительство. Отчетность ЛенСпецСМУ по МСФО за 2008 г. будет опубликована 29 мая (Источник: Reuters). В обращении сейчас остался лишь выпуск CLN LENSР 2010.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.25	+0.02	+0.30	+1.04
EMBI+ Spread, бп	477	-8	-69	-213
EMBI+ Russia Spread, бп	385	-6	-73	-358
Russia 30 Yield, %	7.25	-0.08	-0.34	-2.60
ОФЗ 46018 Yield, %	10.86	+0.49	-0.67	+2.41
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	439	+23.7	+72.2	-430.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	336.4	-39.9	+88.5	+171.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	83.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.58	-0.09	-0.5	1.38
RUR/Бивалютная корзина	37.07	-0.25	-1.06	+2.26
Нефть (брент), USD/барр.	58.9	+0.4	+5.6	+13.3
Индекс РТС	969	+29	+134	+337

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

США НЕ ПОМЕШАЛА БЫ ВЫСОКАЯ ИНФЛЯЦИЯ

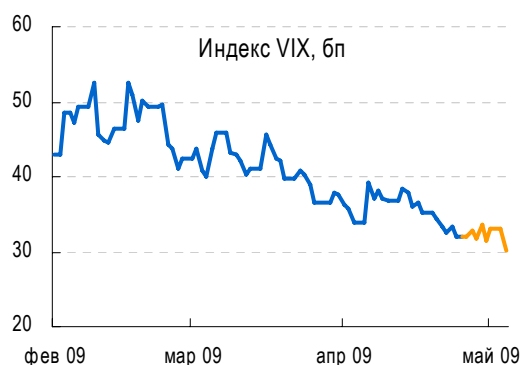
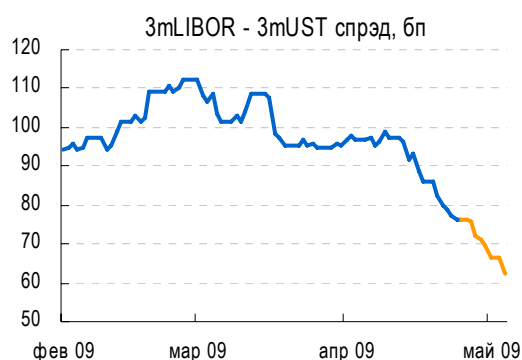
Об этом заявили такие видные эксперты, как **Кеннет Рогофф** (бывший главный экономист МВФ) и **Грегори Мэнкью** (бывший советник Белого дома). Они говорят о том, что пару лет **Соединенным Штатам** неплохо было бы прожить с инфляцией на уровне 6%. Это подстегнуло бы потребление (сберегать невыгодно) и решило бы проблему гигантских долгов правительства и домохозяйств за счет перераспределения благосостояния от тех, кто сберегает в долларах (азиатские страны, Россия) к тем, кто имеет долговые обязательства в американской валюте. Идея не нова, но интересно, что звучит она все чаще, как бы «оправдывая» агрессивную политику **ФРС** по эмиссии долларов.

Напомним, что буквально вчера мы рассказывали о замечательном письме главы фонда **PIMCO** инвесторам, в котором говорится о высоких рисках долларовой инфляции/девальвации.

На наш взгляд, причиной происходящего на финансовых и сырьевых рынках ралли являются не только «зеленые ростки» и надежды на возобновление экономического роста, но и опасения инфляции. Традиционным «спасением» от роста потребительских цен является покупка акций и *commodities*.

Вчера в США вышла неожиданно слабая статистика по **первичному рынку жилья**: количество новостроек и выданных разрешений на строительство снизилось в апреле до нового минимума, хотя ожидался рост этих показателей. Справедливости ради отметим, что сокращение объемов строительства вызвано проблемами в сегменте многоквартирных домов; количество же новых «коттеджей» продолжает медленно расти 3-й месяц подряд. Хорошие новости пришли вчера из **Европы**: индекс доверия инвесторов и аналитиков к экономике **Германии (ZEW)** в мае достиг максимума почти за два года.

Рынок **US Treasuries** вчера был довольно волатилен, однако по итогам дня существенных изменений зафиксировано не было: доходность **10-летних нот** сложилась на уровне 3.25% (+1бп). Индикаторы указывают на то, что глобальный «аппетит к риску» продолжает расти:



EMERGING MARKETS

В рамках общего тренда дорожают и еврооблигации **Emerging Markets**: спрэд **EMBI+** вчера сузился до 485бп. В российском выпуске **RUSSIA 30** (YTM 7.25%) мы видели сделки по 102пп (+100бп), правда, к концу дня цены отступили к 101.5-101.75пп. Спрэд выпуска уже приблизился к отметке 400бп (в начале апреля его значение составляло порядка 550бп). В корпоративном сегменте котировки также переместились чуть повыше. Мы отметили интерес к длинным банковским бондам (**ВТБ, Банк Москвы, РСХБ**). Сделок не очень много.

Вчера брокер **Ренессанс Капитал** объявил о желании выкупить с рынка 10% выпуска **RENOTE 09**. Buy-back пройдет в форме голландского аукциона. Насколько мы поняли, максимальную цену компания не устанавливала.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ ПРОДОЛЖАЕТСЯ ИГРА В ОДНИ ВОРОТА

Вчера с самого утра участники рынка начала довольно быстро избавляться от валюты. В первые полчаса торгов **Центробанк**, по нашим оценкам, купил около 1.5 млрд. долл. Суммарный же объем вчерашних интервенций составил около 2.2 млрд. долл. Мы прошли 3 уровня «поддержки» регулятора (37.15; 37.10; 37.05). Сегодня утром картина повторилась: к 11.00 ЦБ купил еще около 1.5 млрд. долл., а котировки корзины опустились до 36.90 руб.

Ситуация с ликвидностью вчера нормализовалась: после некоторого всплеска накануне ставки **overnight** снизились до 7-8%. Помимо поступления рублевых средств с валютного рынка, вчера банки заняли у **Минфина** 85 млрд. рублей в рамках 3-месячного депозитного аукциона (средневзвешенная ставка – 14.32%; это на 100-150бп ниже апрельских значений).

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ СТАБИЛЕН

В отличие от предыдущих дней, вчера рублевые облигации слабо реагировали на происходящее на валютном рынке. Более того, котировки некоторых бумаг **1-го эшелона** (**Газпромнефть-1**, **Русфинансбанк-4**, **ЕБРР-2**, выпуски **Москвы**) даже просели примерно на 20-30бп.

Возможно, нынешние уровни доходности многими участниками рынка расцениваются как уже «слишком низкие». Мы такую точку зрения не разделяем. На наш взгляд, на фоне столь массированных продаж валюты (часть «новых» рублей придет и в облигации), низких ставок **NDF** и перспектив дальнейшего снижения ключевых процентных ставок **ЦБ**, дальнейший рост котировок в 1-м эшелоне – вопрос времени. Растущий объем нового предложения (см. ниже) не станет здесь непреодолимым препятствием. Серьезный разворот рынка возможен лишь в случае продолжительного снижения цен на нефть и достижения курсом корзины «офера» **ЦБ**.

НОВЫЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ОТ ВБД И ТРАНСНЕФТИ; РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ АПТЕК

Вчера компания **Вимм-Билль-Данн** объявила о намерении вернуть в рынок выкупленный ранее по оферте 3-й выпуск (3 млрд. рублей). Ориентировочно доходность составит 16-17%. Мы слышим о том, что это предложение уже вызвало высокий спрос.

Также вчера стало известно о решении **Транснефти** разместить выпуск облигаций в объеме 35 млрд. рублей с 6-летней офертой. Купон по облигациям будет плавающим: 200бп над годовой ставкой **прямого репо** ЦБ. На последнем подобном аукционе (5 мая) средневзвешенная ставка сложилась на уровне 12.31%. На наш взгляд, в условиях вероятного снижения процентных ставок **ЦБ** бумага **Транснефти** выглядит заметно менее привлекательно, чем облигации **1-го эшелона** с фиксированным купоном. На рынке еврооблигаций и синдицированных кредитов Транснефть известна как далеко не самый щедрый заемщик.

Появились подробности реструктуризации облигаций **Аптечной сети 36.6** (см. Ведомости и Коммерсантъ). По нашим расчетам, дюрация, условно говоря, «нового займа» составит порядка 1.27 лет (окончательное погашение в июне 2012 г., предусмотрена амортизация). Исходя из того, что сейчас выпуск торгуется на уровне 50% от номинала, доходность к погашению составит порядка 84.4%.



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.