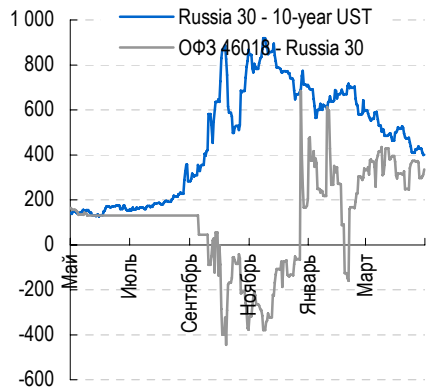
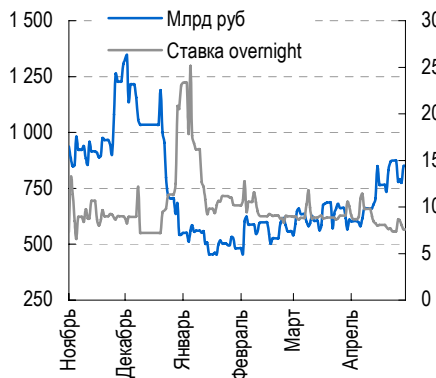


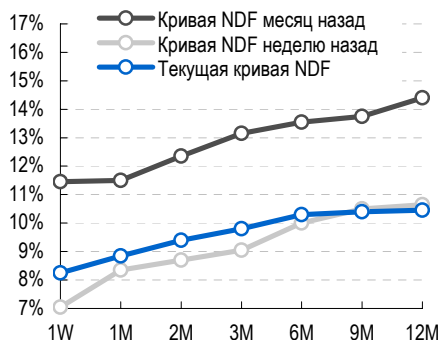
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### Кривая ставок NDF



### Календарь событий

25 май	Уплата НДС
26 май	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller
26 май	Индекс уверенности потребителей (США)
27 май	Объем вторичного жилья в США
28 май	Уплата налога на прибыль
28 май	Заказы на товары длит. пользования (США)
28 май	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)
28 май	Продажи новых домов в США

### Рынок еврооблигаций

- Идея о бегстве из доллара овладела критической массой умов (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Небольшая волатильность на российском валютном рынке
- Затишье в облигациях можно использовать для покупки 1-го эшелона (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- МТС (Ba2/BB) может выплатить дивиденды за 2008 г. в размере 60% чистой прибыли или почти 40 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, агрессивная дивидендная политика МТС, а также анонсированная недавно сделка по покупке сотовым оператором аффилированной группы Комстар-ОТС преследуют общую цель. Эта цель состоит в перераспределении большого объема ликвидности от операционной компании (МТС), генерирующей мощный денежный поток и имеющей умеренную долговую нагрузку, к холдинговой компании АФК Система (B1/BB). Корпоративные действия внутри холдинга подчеркивают близость кредитного риска МТС и Системы и наверняка приведут к дальнейшей компрессии спреда между еврооблигациями AFKSRU 11 и кривой МТС (сейчас около 400bp). Мы не исключаем, что Moody's отреагирует на происходящее сближением рейтингов двух эмитентов.
- Fitch присвоило АК АЛРОСА рейтинг на уровне В и сразу поместило его в список на возможное понижение.** Агентство пишет об очень слабой конъюнктуре на циклическом рынке алмазов, высокой долговой нагрузке АК АЛРОСА и рисках нарушения ковенант. Fitch намекает, что самостоятельный рейтинг компании без учета господдержки находился бы на уровне «ССС». Логичный вопрос, который возникает в такой ситуации: зачем АК АЛРОСА вдруг понадобился рейтинг от Fitch? Мы предполагаем, что у компании есть обязательство поддерживать два кредитных рейтинга. В апреле S&P приостановило поддержание рейтинга АЛРОСА (BB-), поэтому до вчерашнего дня у компании оставался лишь рейтинг от Moody's (Ba2). Недавно АЛРОСА разместила короткие еврооблигации с купоном 14%.
- PPF Group на год продлила ХКФ Банку (Ba3/B+) кредитную линию на 500 млн евро** (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, поддержка группы PPF уже учтена в кредитных рейтингах и котировках облигаций ХКФ Банка.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.37	+0.18	+0.47	+1.16
EMBI+ Spread, бп	471	-4	-94	-219
EMBI+ Russia Spread, бп	384	-2	-99	-359
Russia 30 Yield, %	7.37	+0.17	-0.51	-2.48
ОФЗ 46018 Yield, %	11.02	+0.47	+0.05	+2.57
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	420.8	+0.3	+20.2	-448.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	439.51	+9.4	+230.7	+274.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	146.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.6	-0.48	-2.94	0.4
RUR/Бивалютная корзина	36.81	-0.14	-1.78	+2.00
Нефть (брент), USD/барр.	59.9	-0.7	+10.1	+14.3
Индекс РТС	1001	-23	+226	+369

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### *ИДЕЯ О БЕГСТВЕ ИЗ ДОМАРА ОВЛАДЕЛА КРИТИЧЕСКОЙ МАССОЙ УМОВ*

Идея о том, что происходящее на рынках акций, *commodities* и FOREX является не столько реакцией на «зеленые ростки», сколько усиливающимся бегством из доллара и **US Treasuries** на фоне спекуляций о скорой долларовой девальвации/инфляции, вчера получила очередное подтверждение.

С полудня четверга в центре внимания находился пресс-релиз **S&P**, изменившего прогноз рейтинга **Великобритании** (AAA) на «Негативный». Чуть позже масла в огонь подлил глава крупнейшего облигационного фонда **PIMCO Б.Гросс**, который сказал, что не удивится, если **США** вдруг потеряют свой суверенный AAA-рейтинг.

Традиционная цепочка «плохие новости – продажи в акциях – укрепление доллара – снижение доходности **UST**» вчера не сработала. Позиции американской валюты вновь ослабли (EUR 1.39, +1.5%), а доходность **10-летних US Treasuries** подскочила до 3.35% (+176п!). Кстати, вчера стало известно, что на следующей неделе **Минфин США** собирается разместить примерно 100 млрд. долл. новых **UST**.

Что касается вчерашней макроэкономической статистики, то она носила смешанный характер, но, в целом, цифры были неплохими. Так, в **Европе** подросли индексы деловой активности в сфере услуг и промышленности. Общее количество **заявок на пособие по безработице в США** выросло, но темпы этого роста продолжают замедляться. Филадельфийский индекс деловой активности (**Philadelphia Fed**) оказался хуже ожиданий, но лучше предыдущего значения.

Сегодняшний день «пуст» в плане экономических данных, однако ожидаются выступления главы **ФРС Б.Бернанке**, а также его подчиненных **Ч.Плоссера** и **Э.Розенгрена**. Кстати, напоминаем, что в понедельник в США выходной (**Memorial Day**).

### *EMERGING MARKETS*

Скачок доходностей на рынке **US Treasuries**, естественно, не мог не повлиять на котировки еврооблигаций **Emerging Markets**. Вместе с тем, рост цен на сырье «смягчил удар» от распродажи в **UST**: спрэд **EMBI+** сузился на 46п до 4716п. Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.37%) вчера опустилась примерно до 100.5пп (-1006п), а спрэд почти не изменился. В корпоративном секторе мы по-прежнему видим спрос на выпуски **2-го эшелона**, однако сделок очень немного, так как «оферов» почти нет. Более ликвидные бумаги (**Газпром, ВТБ, Транснефть**) снижаются в цене вслед за суверенными облигациями.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### **НЕБОЛЬШАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ**

Новость о «негативном» прогнозе по суверенному рейтингу **Великобритании** повлияла на вчерашний ход торгов и на российском валютном рынке. В какой-то момент стоимость корзины доходила до 36.95 руб., хотя до этого инвесторы «пробили» 2 ступеньки сопротивления **ЦБ** (с 36.85 до 36.75), продав регулятору около 1.5 млрд. долл. Сегодня утром под натиском продавцов «бид» **Центробанка** опустился до 36.70, а затем корзина выросла до 36.80. На фоне избыточной ликвидности ставки **overnight** остаются около 7%.

В рублевых облигациях дела по-прежнему обстоят «ни шатко, ни валко»: котировки облигаций **1-го эшелона**, по большому счету, стагнируют (+/-15бп) на уровнях, достигнутых еще в конце прошлой недели. При этом несколько снижается торговая активность. Определенный интерес сохраняется в выпусках **2-го эшелона**.

### **ЗАТИШЬЕ – УДАЧНЫЙ МОМЕНТ ДЛЯ ПОКУПКИ 1-ГО ЭШЕЛОНА**

На наш взгляд, вероятность продолжения **Центробанком** цикла снижения ключевых ставок, а также дальнейшего роста котировок высококачественных рублевых облигаций весьма высока. Поэтому мы бы рекомендовали использовать текущее «затишье» для увеличения позиций. Наш выбор: облигации **1-го эшелона** с максимальным спрэдом по отношению к ставке прямого репо (**Москва, Газпромнефть**, новый выпуск **МТС** и т.д.).



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.