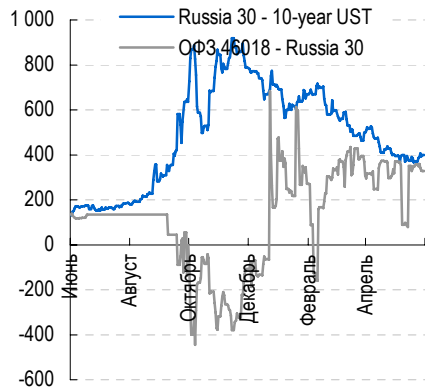
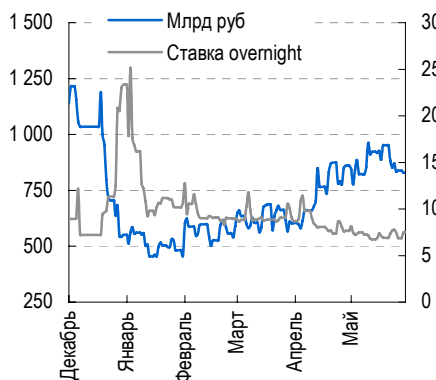


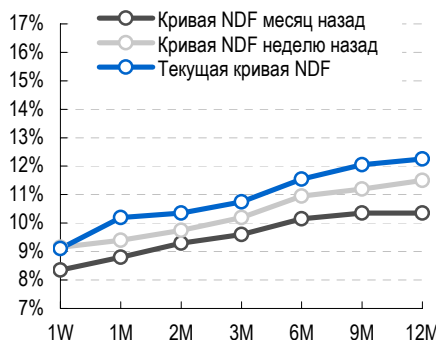
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

23 июн	Индекс деловой активности Ричмонда
23 июн	Индекс цен на дома (США)
23 июн	Объем вторичного рынка жилья (США)
24 июн	Заказы на товары длит. пользования (США)
24 июн	Продажи новых домов (США)
24 июн	Заседание FOMC
25 июн	Уплата НДС
29 июн	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Коррекция продолжается. В **Emerging Markets** тоже продажи (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ готов и далее снижать ставки
- Рубль сдает позиции. Зачем при этом продавать облигации? (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Иркут (Ва3) опубликовал отчетность за 2008 г. по МСФО.** Выручка увеличилась на 22%, а рентабельность по EBITDA снизилась с 11% до 9.2%. Объем чистого долга на балансе за 2008 г. почти не изменился и на отчетную дату составил около 600 млн. долл. Соотношение «Чистый долг/EBITDA» - около 5х. Финансовый профиль Иркут за последние годы несколько ослаб, но по-прежнему остается одним из лучших в сегменте российских оборонных компаний. Недавно Иркут погасил выпуск CLN. Оставшиеся в обращении рублевые облигации выглядят дорого (YTM 17%), в т.ч. из-за отсутствия в списке А1.
- **ЛСР (Fitch B-/Neg) надеется на пролонгацию ранее привлеченных кредитов Сбербанка и ВТБ.** На эти два банка приходится 80% долга ЛСР, подлежащего выплате в этом году. Погашаемый в декабре 2009 г. облигационный выпуск заем 2 млрд. руб. ЛСР хочет заместить банковским кредитом, например, от РСХБ (Источник: Интерфакс со ссылкой на выступление главы компании). Пока речь идет о пожеланиях, а не о реально заключенных сделках, говорить о каком-либо влиянии заявлений менеджмента на оценку кредитного профиля ЛСР бессмысленно. Котировки облигаций компании (80-100%) указывают на сравнительно высокую степень уверенности держателей в своевременном и полном погашении бумаг.
- **Fitch подтвердило рейтинг Распадской на уровне В+/Стабильный.** Запас прочности в кредитном профиле этой компании чрезвычайно велик благодаря низкой базе издержек. Единственный минус – слабая диверсификация бизнеса и клиентской базы. Еврооблигации RASPAD 12 торгуются с доходностью 13.25%.
- **S&P подтвердило рейтинг ЮТК на уровне В/Негативный и снизило рейтинг УРСИ на 1 ступень до В+/Стабильный.** Мы считаем, что подход S&P к анализу кредитного риска телекомов Связьинвеста чрезмерно консервативен. Агентство недостаточно учитывает очевидный фактор поддержки со стороны госбанков.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.68	-0.10	+0.23	+1.47
EMBI+ Spread, бп	458	+18	-8	-232
EMBI+ Russia Spread, бп	393	+22	+12	-350
Russia 30 Yield, %	7.96	+0.18	+0.55	-1.89
ОФЗ 46018 Yield, %	11.16	+0.09	+0.04	+2.71
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	407.2	+5.8	-13.6	-461.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	368.8	-58.6	-70.3	+203.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	89.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.5	0.62	-0.15	0.3
RUR/Бивалютная корзина	36.68	+0.02	-0.04	+1.87
Нефть (брент), USD/барр.	67.0	-2.2	+6.2	+21.4
Индекс РТС	961	-50	-52	+329

Рынок еврооблигаций

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

КОРРЕКЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТСЯ...

И даже усиливается. Индексы акций в **США** и **Европе** вчера потеряли 2.5-3%. Возобновилось расширение кредитных спрэдов (**iTraxx 5yr** 756бп, +10бп), доллар укрепился на FOREX, а *commodities* подешевели. Неудивительно, что котировки **US Treasuries** вчера «взлетели»: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.68% (-10бп).

При этом плохой макроэкономической статистики в понедельник не выходило. Напротив, в **Китае** вырос спрос на нефть, а в **Германии** лучше ожиданий оказался индекс настроений в деловой среде, рассчитываемый институтом **IFO**. Агентство **Bloomberg** главным виновником падения рынков «назначило» **Всемирный банк**, который пересмотрел в худшую сторону прогноз падения мировой экономики. Кроме того, в **Париже** о высоких рисках затяжной и болезненной рецессии говорил «рупор» нынешнего кризиса профессор **Н.Рубини**. Ему вторил президент ЕЦБ **Ж-К.Трише**, отметивший, что новая волна финансовой нестабильности может затруднить восстановление экономики.

На наш взгляд, происходящее пока не выходит за рамки вполне нормальной коррекции после откровенного “overshoot”, т.е. чрезмерной реакции рынков на «зеленые ростки» и риторику о рисках долларовой инфляции. Подтверждением того, что котировки акций превысили «справедливые» уровни, стали репортажи **CNBC** и **Bloomberg** о фиксации прибыли «инсайдерами» и профессиональными трейдерами (<http://www.cnbc.com/id/31446671>).

В EMERGING MARKETS ТОЖЕ ПРОДАЖИ

Котировки основных бенчмарков среди еврооблигаций **Emerging Markets** просели примерно на 1пп, а спред **EMBI+** вчера расширился до 458бп (+18бп). Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.96%) опустилась примерно на 1пп до 97.5пп. В корпоративном секторе мы видели продажи «по все фронтам».

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

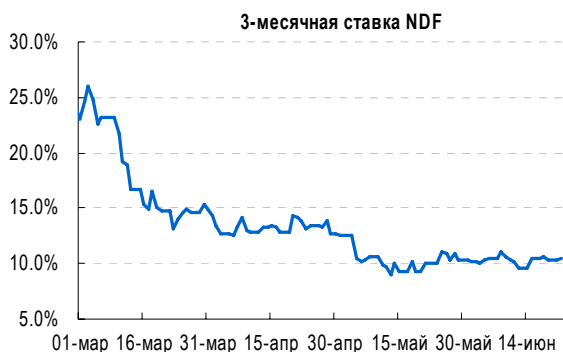
ЦБ ГОТОВ СНИЖАТЬ СТАВКИ; РУБЛЬ СДАЕТ ПОЗИЦИИ

Вчера в Госдуме выступил глава Центробанка **С.Игнатьев**, срок полномочий которого законодатели продлили еще на 4 года. **Игнатьев** вновь подтвердил намерение двигаться в сторону режима инфляционного таргетирования, что предполагает «свободное плавание» рубля. Он также сказал, что **ЦБ** продолжит снижать ключевые процентные ставки по мере замедления инфляции. В этой же связи «главный банкир» отметил, что в июне темпы роста потребительских цен будут в 2 раза ниже, чем в прошлом году (1.0%). Так что, похоже, не за горами очередное удешевление репо **ЦБ**.

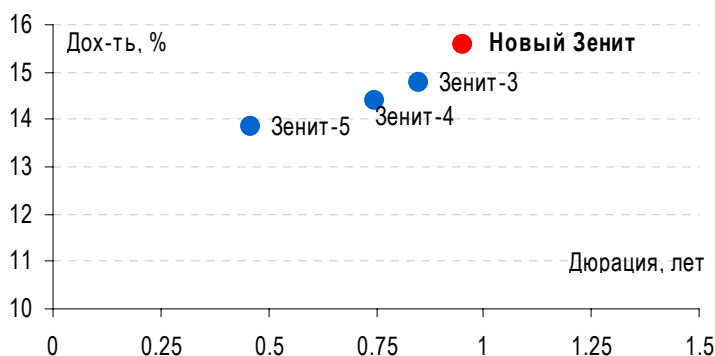
Стоимость бивалютной корзины вчера выросла до 36.80 рублей (+20 коп.), а сегодня утром валютный рынок открылся с «гэпом» на уровне 37.05 руб. Причина снижения курса национальной валюты очевидна – баррель нефти марки **Brent** подешевел на 3.2%. Вместе с тем, никакой паники на денежном рынке нет: ставки стабильны, ликвидности хватает. Вчера в рамках 6-месячного беззалогового аукциона банки привлекли 67.9 млрд. руб. (средневзвешенная ставка 13.51%). Вместе с тем, **3-месячный аукцион прямого репо** фактически был проигнорирован: **ЦБ** предоставил всего 480 млн. руб.

ЗАЧЕМ ПРОДАВАТЬ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ?

На долговом рынке вчера доминировали продавцы, фиксировавшие прибыль: практически все наиболее ликвидные выпуски **1-го эшелона** потеряли в цене около 30-50бп. Мы не очень понимаем тех, кто сейчас продает облигации в случае ослабления рубля. Ведь в отличие от ситуации, сложившейся прошлой осенью, ставки **NDF** стабильны (в т.ч. потому, что **ЦБ** не вмешивается, а рубль де-факто уже «плавает»). Поэтому особого смысла продавать рублевые облигации и покупать валюту/**NDF**, на наш взгляд, нет (если вы не ждете возврата нефти к 40 долл. за баррель).



Вчера о намерении выйти на рынок с новым выпуском облигаций объявил **Банк Зенит**. Инвесторам будет предложен 5-летний заем на 3 млрд. рублей с годовой офертой. Ориентир по ставке купона составляет 15% (УТР 15.56%). Планируется, что со временем бумаги будут включены в «списки» **ЦБ** и **Котировальный лист А1**. За «ожидание» формально предлагается небольшая премия.





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
Роберто Пиццементи	+7 495 228 35 17

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
---------------	----------------------------	----------------	---------------------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю 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, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.