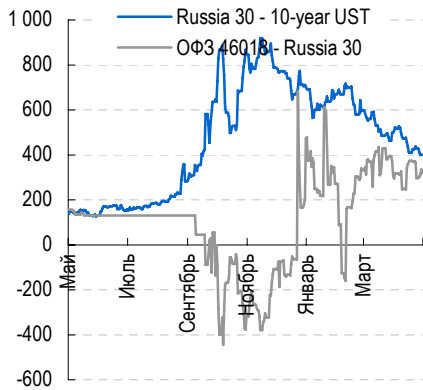
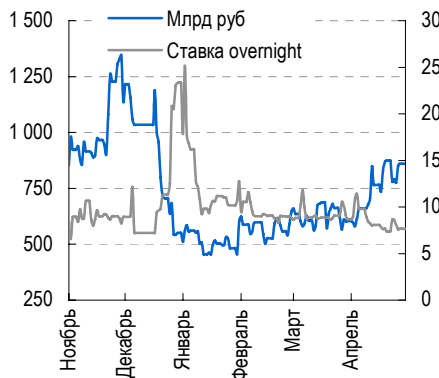


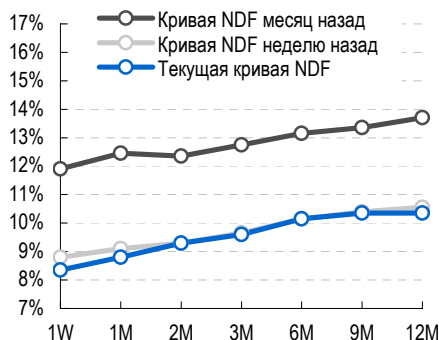
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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

- Бегство из доллара пока остается идеей №1. В США сегодня выходной.
- Emerging Markets: **Северсталь, Транснефтепродукт** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Выпуск **Москва-54** выглядит интересно, а новая бумага **Транснефти** - нет (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Fitch снизило рейтинг Северстали на 1 ступень до «BB-» и поместило его в список на возможное понижение.** На наш взгляд, высока вероятность того, что подобные действия в отношении Северстали предпримут агентства Moody's и S&P. Слишком слабыми оказались финансовые результаты металлургической группы за 1-й квартал (операционный убыток). Fitch прогнозирует, что до конца 2010 г. показатель EBITDA margin у Северстали останется в пределах 10%. Агентство также пишет, что компания рискует нарушить ковенанты некоторых долговых сделок. Мы считаем, что Северстали удастся сохранить платежеспособность без каких-либо реструктуризаций долгов. Во-первых, мы верим в высокие цены на *commodities* из-за вероятной долларовой инфляции активов. Во-вторых, Северсталь объявила о намерении сократить дивиденды, инвестиции и оборотный капитал. Кроме того, компания располагает значительными запасами ликвидности. Тем не менее, на наш взгляд, сейчас имеет смысл сократить позиции в еврооблигациях CHMFRU, тем более, что они находятся вблизи локальных ценовых максимумов.
- **АФК Система (B1/BB/BB-) сумела снизить цену на приобретенные активы башкирского ТЭК с 2.5 до 2 млрд. долл.** Чуть ранее стало известно, что холдинговая компания группы получит значительные денежные средства от своей ключевой операционной компании (МТС) через дивиденды и сделку по продаже группы Комстар-ОТС. Мы считаем, что все это – поводы ожидать сближения рейтингов Системы и МТС (Ba2/BB), а также дальнейшей компрессии спреда между еврооблигациями AFKSRU 11 и кривой MOBTEL.
- **ЕБРР начал организацию финансирования для ТМК (B1/B+) на сумму около 200 млн. долл.** (Источник: Интерфакс). Это сообщение должно порадовать держателей облигаций трубной группы. На наш взгляд, ценовые уровни выпусков TRUBRU '11 (YTM 23%) и TRUBRU '09 (YTM 16%) не предполагают большого пространства для дальнейшего опережающего роста котировок.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.45	+0.08	+0.51	+1.24
EMBI+ Spread, бп	466	-5	-92	-224
EMBI+ Russia Spread, бп	381	-3	-104	-362
Russia 30 Yield, %	7.41	+0.04	-0.60	-2.44
ОФЗ 46018 Yield, %	11.12	+0.57	+0.15	+2.67
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	396.7	-24.1	+25.0	-472.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	447.7	+8.6	+216.1	+282.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	80.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.65	0.05	-2.45	0.45
RUR/Бивалютная корзина	36.72	-0.23	-1.48	+1.91
Нефть (брент), USD/барр.	60.8	+0.9	+11.0	+15.2
Индекс РТС	1013	+12	+228	+381

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

БЕГСТВО ИЗ ДОМАРА ПОКА ОСТАЕТСЯ ИДЕЕЙ №1

В прошедшую пятницу продолжился «исход» инвесторов из долларовых активов: индекс **Dow Jones** снизился на 0.18%, доходность **10-летних нот** взлетела до 3.45% (+9бп), а **индекс стоимости доллара** (против корзины из 6 валют) опустился еще на 0.75%. Никаких «громких» макроэкономических новостей не выходило. Основной темой для спекуляций и обсуждений был вопрос о перспективах суверенного рейтинга **США**. Накануне рейтинговое агентство **Moody's** подтвердило рейтинг **Штатов** на уровне «AAA», однако подчеркнуло, что не может ручаться за его сохранение на этом уровне в дальнейшем из-за гигантского дефицита бюджета и значительного государственного долга.

Со стороны **ФРС** в пятницу выступило несколько комментаторов. В частности, глава **ФРБ Филадельфии Ч.Плоссер** сказал, что считает чрезмерной стимулирующую денежно-кредитную политику ФРС и видит риск потери независимости регулятора от правительства. Помимо этого, г-н **Плоссер** обратил внимание на высокие риски инфляции в будущем. В свою очередь вице-президент **ФРС Д.Кон** отметил, что видит положительный эффект от ранее запущенных программ. Экономика, по мнению г-на **Кона**, только-только начинает подавать первые сигналы о стабилизации, поэтому у **ФРС** может себе позволить сохранять ставки на низком уровне еще какое-то время. Примерно в той же тональности высказался и глава **ФРБ Бостона Э.Розенгрэн**. Он сказал, что в конце года мы можем увидеть слабый подъем экономики, что выход из рецессии будет затяжным и что до 2010 г. не стоит ожидать улучшения ситуации на рынке труда.

Из-за выходных в **США** и **Великобритании** сегодня активность на мировых рынках, вероятно, будет довольно низкой, а ценовые движения – незначительными.

EMERGING MARKETS: СЕВЕРСТАЛЬ, ТРАНСНЕФТЕПРОДУКТ

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** снижаются из-за распродажи в **US Treasuries**, но спрэды к базовой кривой сужаются (**EMBI+** 466бп; -5бп). Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.41%) в пятницу снизилась примерно на 1/4 до 100.25-100.5пп, а спред к **UST** сократился до 396бп (-5бп). Перед длинным уикендом в **США** и **Великобритании** торговая активность в корпоративном секторе была невысокой, сколько-нибудь существенных изменений цен мы не заметили. На новость о «даунгрейде» с негативным прогнозом рейтинга **Северстали** агентством **Fitch** (на одну ступень до BB-) котировки еврооблигаций **CHMFRU** почти не отреагировали. Возможно, запоздалую реакцию на вполне обоснованное решение **Fitch** мы увидим на этой неделе.

В пятницу появилась информация о том, что компания **Транснефтепродукт** предлагает держателям рублевых **CLN** (2.5 млрд. рублей, тикер в Блумберге **TRNPPR**) отсрочить на год (до октября 2010г.) дату погашения. Взамен инвесторы получают 3-5% комиссионных, а купон будет увеличен до 11%. Одновременно компания объявила о готовности выкупить бумаги в июне этого года по цене 94% от номинала (YTM 23%). Насколько мы понимаем, бумага малоликвидна.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

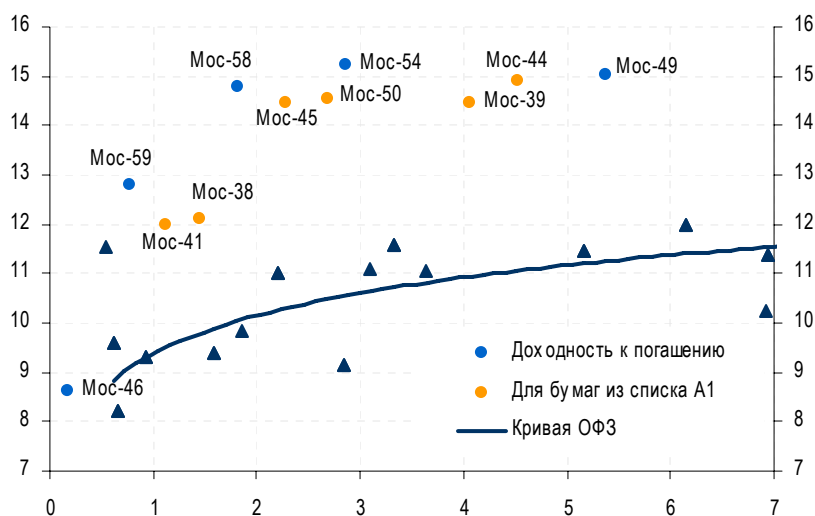
«АЛЛЕРГИЯ» НА ДОЛЛАР ПОДДЕРЖИВАЕТ НЕФТЬ И РУБЛЬ

Глобальное обострение «аллергии» на доллар продолжает оказывать хорошую поддержку ценам на нефть, что, естественно, благотворно влияет на курс рубля. В пятницу стоимость бивалютной корзины опустилась до 36.65 руб, а **Центробанк**, по нашим оценкам, приобрел порядка 700 млн. долл. Всего за неделю регулятор купил более 7 млрд. долл. – это рекордный недельный объем интервенций с лета 2008 г. Сегодня утром банки уже начали «пробивать» вниз уровень 36.65.

На рублевых счетах банков в **ЦБ** скопилось порядка 845 млрд., при этом бóльшая часть средств лежит на депозитах. СМИ рапортуют о двукратном (от пикового уровня) снижении задолженности банков по беззалоговым кредитам. Ставки **overnight** остаются на уровне 6-7%.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В пятницу спрос вернулся на рублевый долговой рынок: цены в **1-м эшелоне** вновь пошли вверх. Катализатором роста стала новость о включении двух выпусков **Москвы** (45-я и 50-я серии) в котировальный список **A1**. Оба выпуска прибавили в цене порядка 1пп. На наш взгляд, сейчас наиболее перспективной из московских бумаг является выпуск **Москва-54**: он очень ликвиден, предлагает заметный спред к кривой и в самое ближайшее время присоединится к своим «коллегам» в заветных списках (**A1**, **репо ЦБ**).



РАЗМЕЩЕНИЕ ТРАНСНЕФТИ

В пятницу стало известно, что первый купон по новому выпуску облигаций **Транснефти** (35 млрд. рублей, 6-летняя оферта) установлен на уровне 13.75%. Напомним, что размещение проводится по схеме «букбилдинг», а техническая часть должна быть завершена сегодня. На наш взгляд, бумага **Транснефти** с плавающим купоном выглядит непривлекательно на фоне других «новых» бумаг первого эшелона (**Газпромнефть**, **МТС**) или все тех же московских облигаций. В первую очередь потому, что мы прогнозируем продолжение цикла снижения рублевых процентных ставок. Мы слышали о том, что основными покупателями выпуска **Транснефти** станут госбанки.



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.