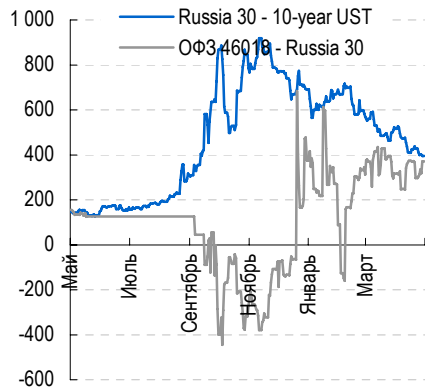
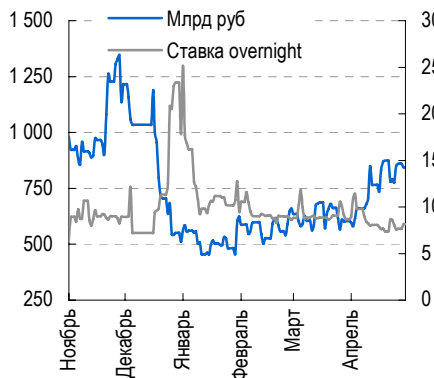


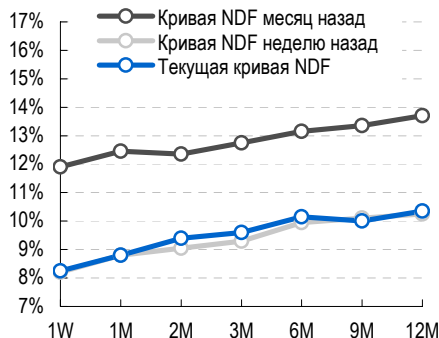
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### Кривая ставок NDF



### Календарь событий

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
29 май	ВВП США за 1-й квартал

### Рынок еврооблигаций

- Тихий день на мировых рынках. Обращаем внимание на **ALFARU13** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль продолжает укрепляться. Первичный рынок набирает обороты: **РЖД-12**, **ВБД-3**, **Атомэнергопром** (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- **Сибур (Ba2/BB)** очень близок к покупке австрийского трейдера Citco. Сумма сделки не раскрывается (Источник: Ведомости). Мы не думаем, что речь идет о крупной транзакции. Вряд ли трейдер стоит более чем 100-150 млн. долл. Сибур, показатель EBITDA которого в 2008 г. составил более 40 млрд. руб., а соотношение «Чистый долг/EBITDA»  $\approx 1x$ , может позволить себе такую покупку. В 2009 г. мы ожидаем ухудшения результатов компании из-за слабой конъюнктуры рынка нефтепродуктов и достаточно активной инвестиционной политики Сибура. Как заявлял недавно представитель компании, менеджмент намерен удерживать показатель «Долг/EBITDA» в пределах 2-2.5x. Облигации Сибура неликвидны. Выпуск 1-й серии был размещен в рынок. Четыре бумаги совокупным объемом 120 млрд. руб., насколько мы понимаем, в основном остались на балансе группы и периодически используются аффилированными структурами для получения рефинансирования в ЦБ.
- **Мосэнерго (BB-)** отчиталось о достаточно слабых результатах за 2008 г. по МСФО. На фоне довольно агрессивных инвестиций и скромной операционной рентабельности долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» выросла с 1x до 2.3x. Определяющим фактором кредитного профиля компании остается поддержка со стороны ключевого акционера – группы Газпром (BBB). Мы думаем, что малоликвидные облигации Мосэнерго (YTM 14%) никак не отреагируют на публикацию отчетности. Однако если вскоре последует очередное снижение рейтинга компании агентством S&P, спреды облигаций могут немного расширяться.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.45	0	+0.46	+1.24
EMBI+ Spread, бп	466	0	-83	-224
EMBI+ Russia Spread, бп	381	0	-111	-362
Russia 30 Yield, %	7.43	+0.02	-0.72	-2.42
ОФЗ 46018 Yield, %	11.22	+0.10	-0.10	+2.77
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	391.7	-5.0	+20.0	-477.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	383.6	-64.1	+152.0	+218.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	194.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.13	0.48	-0.58	0.93
RUR/Бивалютная корзина	36.65	-0.07	-1.55	+1.84
Нефть (брент), USD/барр.	60.2	-0.6	+8.5	+14.6
Индекс РТС	1018	+5	+187	+386

## Рынок еврооблигаций

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

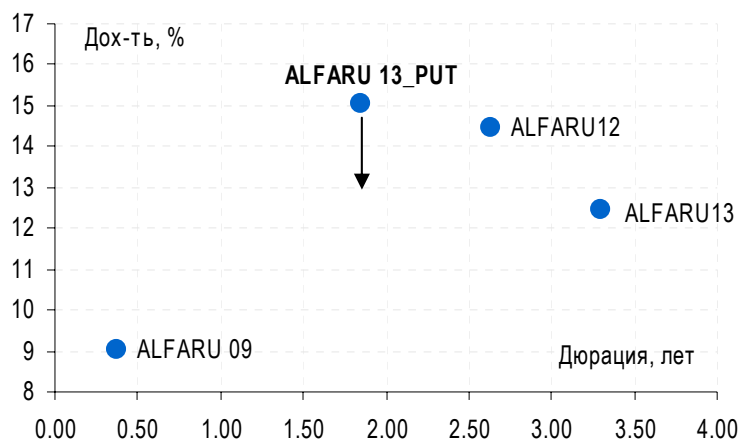
ТИХИЙ ДЕНЬ

Труженики финансовых компаний США и Великобритании вчера наслаждались дополнительным выходным днем. Как следствие, торговля на работавших в штатном режиме биржевых площадках была довольно вялой. В плане макроэкономической статистики можно отметить только немецкий индекс **IFO**, отражающий настроения в деловом сообществе. Как и ожидалось, общий показатель в мае вырос, правда, немного не дотянув до прогнозных значений. Но, как известно, «дьявол - в деталях». Часть индекса, относящаяся к ожиданиям, продолжает расти, однако составляющая, характеризующая текущее положение дел, ухудшилась. Таким образом, бизнес пока живет, что называется, надеждами на «светлое будущее».

В США с очередным комментарием выступил глава ФРБ Далласа **Р.Фишер**. По его словам, инфляция сейчас не угрожает экономике США, напротив, присутствует даже мягкая дефляция (ключевое слово, на наш взгляд, «сейчас»). Одновременно г-н Фишер вновь поднял вопрос о независимости центробанков: чиновник полагает, что центробанки должны противостоять призывам правительств увеличивать размер экономических стимулов, а не превращаться в «печатные станки» для покрытия бюджетных дефицитов.

Также вчера вышла интересная заметка в **Financial Times**, в которой говорится, что Китай продолжает вкладывать львиную долю своих валютных резервов в **US Treasuries**, несмотря на все недовольство монетарной политикой США. Главная причина – в мире нет другого столь же емкого и ликвидного рынка.

В сегменте российских еврооблигаций вчера царил мертвая тишина. Единственное, можно отметить очередное заявление министра финансов **А.Кудрина** о том, что в следующем году Россия может выйти на рынок внешних заимствований (г-н Кудрин назвал цифру 7-10 млрд. долл.). Мы бы также хотели обратить внимание на выпуск **ALFARU13** (YTP 15.03%) с пут-опционом в 2011 году. На наш взгляд, он смотрится несколько недооцененным на фоне **ALFARU12** (YTM 14.47%):



## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

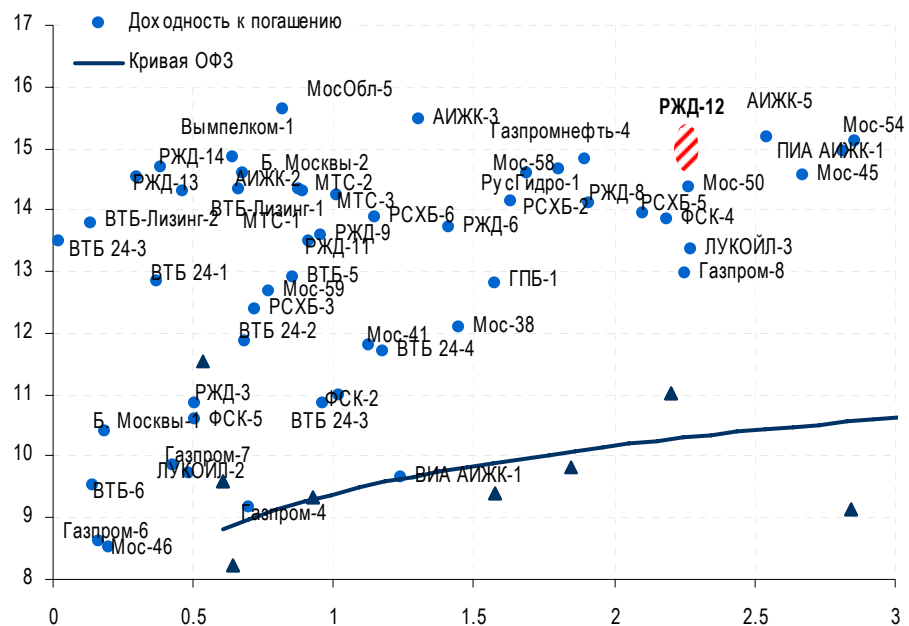
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

### НЕВЫСОКАЯ АКТИВНОСТЬ; РЖД-12, ВБД-3

На российских рынках активность вчера была невысокой: из-за праздников в США были закрыты основные площадки по торговле фьючерсами на нефть. Вместе с тем, **Центробанк** вчера купил еще порядка 700 млн. долл., отступив со своим «бидом» на очередные 5 копеек: к концу дня стоимость бивалютной корзины опустилась до 36.60 рублей. Налоговый период пока проходит довольно легко: ставки **overnight** в понедельник оставались на уровне 7%.

На долговом рынке инвесторы также предпочитали не предпринимать активных действий. В целом же, котировки большинства облигаций не претерпели сколько-нибудь существенных изменений, отдельные выпуски **1-го эшелона (Москва-50, Москва-58, Москва-54, Газпромнефть-4 и т.д.)** прибавили в цене порядка 15-20бп.

Основной же фокус вчера сместился в сторону первичного рынка. Так, **РЖД** завершает размещение нового займа на 15 млрд. рублей. Было принято решение установить оферту через 2.5 года. Напомним, что ранее ориентир по купону озвучивался на уровне 15-15.5%. Мы слышали, что спрос примерно в 1.5 раза превысил предложение, поэтому не исключаем, что итоговая процентная ставка будет даже ниже 15%. В принципе, даже в такой конфигурации заем, на наш взгляд, представляет интерес, однако очень уж большой премии не видно.



Также вчера закрылась книжка по вторичному размещению облигаций **ВБД-3**. Спрос в три (!) раза превысил предложение, итоговая цена сложилась на уровне 100% от номинала (15.5% к оферте в сентябре следующего года). Напомним, что ранее инвесторов ориентировали на доходность в размере 16-17%. Вместе с тем, мы полагаем, что выпуск имеет потенциал роста котировок: во-первых, очевидно, что большая часть спроса не была удовлетворена; во-вторых, чуть более длинный **ВБД-2** торгуется на уровне 13.87% по доходности (оба займа в котировальном списке А1 и Списке репо ЦБ).

Наконец, похоже, что скоро карта облигационного рынка пополнится еще одним эмитентом 1-го эшелона — **Атомэнергопром** (100-процентная дочка **Росатома**), который, судя по всему, готовит бумаги на 100 млрд. рублей.



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 Эндрию 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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.

