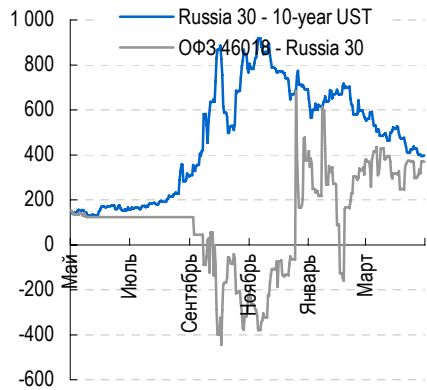
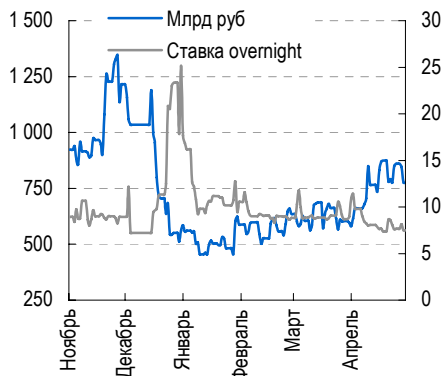


среда, 27 мая 2009 г.

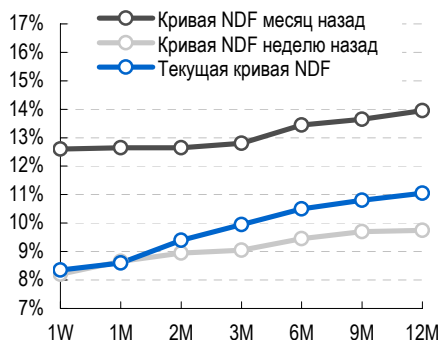
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

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
29 май	Индекс уверенности потребителей (США)
29 май	Чикагский индекс деловой активности (США)

Рынок еврооблигаций

- Благодаря хорошей макроэкономической статистике у рынков открылось «второе дыхание» (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль заметно ослаб, но сегодня возвращает позиции. На вторичный рынок вышли МТС-4 и ВБД-3.
- Завершается размещение РЖД-12. X5 готовит новый выпуск (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Группа Мечел (NR) достигла принципиального соглашения с банками об условиях рефинансирования бридж-кредита на 1.5 млрд. долл.** (Источник: сообщение компании). Кредит был взят в прошлом году на покупку британской Oriel Resources Ltd. Его срок продлен еще на 2 месяца, и, как ожидает Мечел, затем кредит будет рефинансирован на срок до 3.5 лет. Это умеренно-позитивная новость для кредиторов Мечела. В настоящее время в обращении находится один выпуск рублевых облигаций компании (YTM 19% к оферте в июне 2010 г.). На наш взгляд, прежде, чем увеличивать в нем позиции, инвесторам имеет смысл подождать 1) результатов Мечела за 4-й квартал 2008 г. и 1-й квартал 2009 г.; 2) завершения сделки по рефинансированию бридж-кредита; 3) частичного восстановления цен на уголь, руду и сталь. Насколько мы понимаем, объем долга Мечела сейчас составляет не менее 5 млрд. долл., а показатели рентабельности в последние месяцы очень резко ухудшились.

- **ЕвроХим (NR/BB/BB) в течение 3-5 лет может инвестировать 250-350 млн. долл. в модернизацию Гомельского завода в Белоруссии.** (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, это не очень большой проект в масштабах группы Еврохим. Так, только в этом году инвестиционная программа компании может составить около 700 млн. долл. По итогам 2008 г., кредитный профиль Еврохим выглядел чрезвычайно крепко (в т.ч. EBITDA более 43 млрд. руб., чистый долг около 17 млрд. руб.). Ухудшение конъюнктуры рынка удобрений, а также крупные инвестиции группы последние месяцы несколько ослабили кредитные метрики группы, но те по-прежнему далеки от критических значений. У Еврохим очень хорошая структура долга, основу которого составляет длинный и недорогой синдицированный кредит. Кроме того, на балансе есть достаточно ликвидный актив – акции немецкого концерна K+S. Мы нейтрально относимся к еврооблигациям EUCHEM 12 (13.5%) на текущих уровнях.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.55	+0.10	+0.56	+1.34
EMBI+ Spread, бп	459	-7	-90	-231
EMBI+ Russia Spread, бп	378	-3	-114	-365
Russia 30 Yield, %	7.47	+0.04	-0.68	-2.38
ОФЗ 46018 Yield, %	11.23	+0.11	-0.09	+2.78
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	411.6	+19.9	+24.6	-457.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	428.7	+45.1	+219.7	+263.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	107.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.5	-0.63	-1.21	0.3
RUR/Бивалютная корзина	36.69	+0.04	-1.51	+1.88
Нефть (брент), USD/барр.	61.2	+1.0	+9.5	+15.6
Индекс РТС	990	-28	+159	+358

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ХОРОШАЯ СТАТИСТИКА: РЫНКИ ВОСПРЯНУЛИ ДУХОМ

В первой половине дня настроение инвесторов было ощутимо подпорчено новостями из **Северной Кореи**, которая произвела запуск ракет после вчерашнего ядерного испытания. Как следствие, можно было наблюдать классическую схему «бегства в качество»: доллар и US Treasuries росли, акции и сырье дешевели.

Однако с открытием американской торговой сессии ситуация кардинально изменилась. Главной новостью стал релиз **индекса потребительского доверия** в США, который подскочил до максимального с сентября прошлого года уровня, значительно превысив даже самые оптимистичные прогнозы. Эта радужная картина была дополнена оказавшимися также лучше, чем ожидалось, индексами производственной активности, рассчитываемыми ФРБ Ричмонда и Далласа. Небольшой «ложкой дегтя» стала новость о том, что падение стоимости жилья в марте, согласно индексу **S&P CaseShiller**, оказалось более глубоким по сравнению с рыночным консенсус-прогнозом. Однако большого внимания этому факту инвесторы не уделили.

Следствием хорошей статистики стало возвращение «аппетита к риску»: индекс **Dow Jones** поднялся на 2.4%, а доходность **10-летних UST** подросла до 3.53% (+10бп). Кстати, вчера весьма успешно прошло размещение **2-летних казначейских нот** на 40 млрд. долл.: был зафиксирован почти трехкратный «переспрос» (в среднем за последние 6 аукционов этот показатель составляет 2.64 пункта), по слухам, много купили азиатские инвесторы.

EMERGING MARKETS

Из-за разницы во времени не все еврооблигации **Emerging Markets** успели вчера отреагировать на ралли в акциях: котировки многих бумаг снизились примерно на 0.5пп. Впрочем, спред **EMBI+** продолжает сужаться – 459бп (-7бп). Среди «отстающих» оказались и российские евробонды: номинально выпуск **RUSSIA30** (YTM 7.47%) снизился вчера в цене примерно на 1/4, «биды» отступили даже чуть ниже номинала. Учитывая, что сегодня утром баррель нефти марки **Brent** стоит больше 61 долл., мы думаем, что российские бумаги «обречены» на рост. В корпоративном секторе вчера активность была не особо высокой. Мы видели хороший спрос на банковские бумаги (в частности, **Альфа-банк, Русский стандарт**), в остальном же, котировки либо остались на месте, либо немного просели вслед за суверенными облигациями (например, **Газпром**).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

Вчера рубль достаточно ощутимо ослаб по отношению к бивалютной корзине: по итогам дня, ее стоимость поднялась примерно на 30 копеек до 36.90 рублей (максимум за день был порядка 37.10 рублей). Причина банальна – существенная «просадка» цен на нефть, наблюдавшаяся в течение дня. **Центробанк**, по нашим оценкам, в ход торгов не вмешивался. Пока мы пишем эти строчки, курс национальной валюты закономерно укрепляется, отражая тот факт, что цены на «черное золото» выросли до максимального с начала года уровня: корзина подешевела до 36.70 рублей. Ставки **overnight** вчера не претерпели каких-либо изменений (6-7%).

МТС-4, ВБД-3 ВЫХОДЯТ НА ВТОРИЧНЫЕ ТОРГИ; РЖД-12 «ЗАКРЫВАЕТСЯ»

Весьма бодро вчера стартовали биржевые торги по размещенным недавно выпускам **МТС-4** (УТР 16.21%) и **ВБД-3** (УТР 14.68%) – цены обеих облигаций подросли примерно до 100.80пп. При этом, на наш взгляд, оба займа еще имеют потенциал снижения доходности (см. предыдущие комментарии).

В целом же, волатильность на валютном рынке вызвала определенную нервозность и в рублевых облигациях. Утром появилось достаточно много «офферов», котировки наиболее ликвидных бумаг **1-го эшелона** просели примерно на 20-30бп, однако в течение дня цены большинства выпусков вернулись на прежние уровни. «Лучше рынка» смотрелись длинные бумаги **АИЖК**, которые, в среднем, прибавили в цене порядка 1пп.

Вчера закрылась книжка по выпуску **РЖД-12**: как мы и ожидали, хороший спрос позволил компании установить ставку купона чуть ниже ранее озвученных ориентиров в размере 14.9% (доходность к 2.5-летней оферте 15.46%). Новый заем окажется ровно посередине между **РЖД-8** (УТМ 13.96%) и **РЖД-7** (УТМ 14.31%); таким образом, есть неплохой потенциал снижения доходности.

Ритейлер **X5** объявил о желании выйти примерно через месяц на рынок с новым займом на 8 млрд. рублей, ориентир по купону к 2-летней оферте составляет 18.5-19.5%. После этой новости котировки обращающегося выпуска **X5-Финанс-1** (УТР 18.44%) просели примерно на 30-50бп.

ПОПОЛНЕНИЕ В ЛОМБАРДНОМ СПИСКЕ

Вчера стало известно, что **Москва-54**, **РусГидро-1**, **РЖД-14**, **МБРР-4**, **ЛК Уралсиб-3**, **ЛК Уралсиб-4**, **ЕБРР-5** и оба займа **Объединенных кондитеров** были включены в Ломбардный список ЦБ. Мы полагаем, что их появление в Списке репо не за горами. Наибольший интерес, на наш взгляд, представляет выпуск **Москва-54** (УТМ 15.04%), который имеет потенциал сужения спреда к собственной кривой.



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.