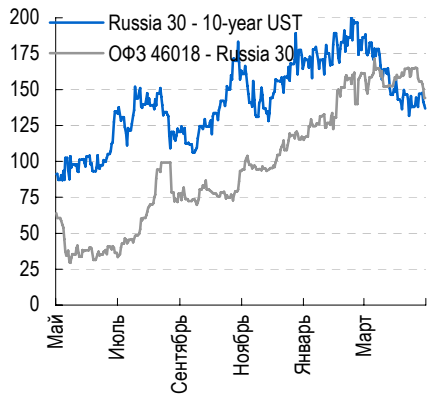
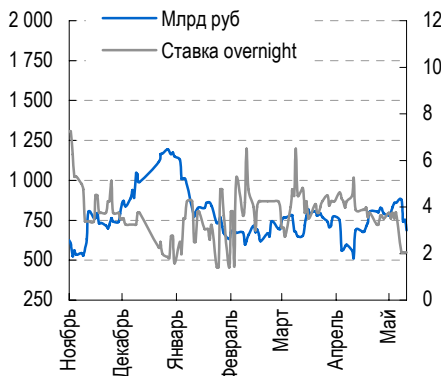


четверг, 29 мая 2008 г.

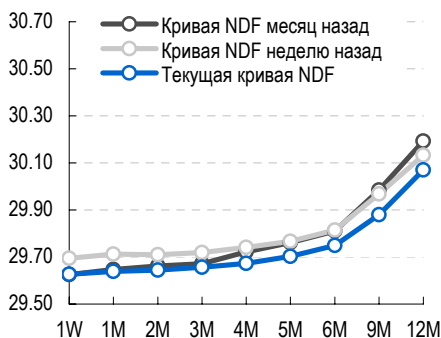
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



### Календарь событий

29 май	Размещение руб. обл. Якутия-34003
30 май	Индекс PCE Core за апрель
2 июн	Индекс ISM в промышленности
3 июн	Статистика по промышленным заказам
4 июн	Размещение руб. обл. Татфондбанк-4
4 июн	Размещение руб. обл. ВТБ24-3
4 июн	Размещение руб. обл. Москва-45
6 июн	Nonfarm Payrolls

### Рынок еврооблигаций

- Ожидания в отношении долларовых ставок серьезно меняются. (стр. 2).

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Вялый вторичный рынок. Новые размещения и новые купоны: **Еврокоммерц, ВТБ-24** (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Инфляция за период с 1 по 26 мая составила 1.2%, и может достичь 7.7% в целом за январь-май** (Источник: Росстат). Высокие темпы инфляции увеличивают вероятность принятия регулятором новых мер по ужесточению денежно-кредитной политики и/или укреплению номинального курса рубля. Готовность делать это подтвердил в своем сегодняшнем выступлении глава ЦБ.
- Глава РСК МиГ (NR) А.Белов дал интервью газете Коммерсантъ.** Г-н Белов достаточно оптимистично настроен в отношении перспектив компании. Он сказал, что интеграция МиГа в ОАК должна завершиться в 2008 г. и оценил портфель заказов компании в 4 млрд. долл. В то же время, г-н Белов признал наличие проблем, связанных с укреплением рубля и задержками в реализации контрактов. Мы нейтрально относимся к облигациям МиГа (12%) на текущих уровнях.
- Оператор наружной рекламы Gallery (Саа1/В-) опубликовал слабые результаты за 1-й квартал 2008 г.** Операционная рентабельность резко снизилась, в первую очередь из-за возросших арендных и комиссионных платежей в городские бюджеты. Уровень долговой нагрузки угрожающе высок (~10x). Котировки на еврооблигации GALCAP 13 мы найти не смогли.
- Вкратце: Автодилер Рольф отчитался за 2007 г. по МСФО.** Несмотря на потерю прав дистрибуции автомобилей Hyundai, компания сохранила хорошие показатели рентабельности и долговой нагрузки (1.7x).
- Вкратце: Реализация сделки по интеграции СУЭКа (NR) в группу Газпром (А3/ВВВ) под вопросом** (Источник: Ведомости). На наш взгляд, остатки короткого выпуска CLN SUEK 08 (6.0%) не отреагируют на эту новость.
- Вкратце: Новости от рейтинговых агентств:** Fitch изменило на «Позитивный» прогноз рейтинга Санкт-Петербурга (BBB) и повысило рейтинг Ленобласти до BB-; S&P подтвердило рейтинг НМТП (BB+); Moody's изменило на негативный прогноз рейтинга Банка Солидарность (B3) из-за ухудшения отношений банка с администрацией Самарской области.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.01	+0.09	+0.18	-0.02
EMBI+ Spread, бп	251	-4	-14	+12
EMBI+ Russia Spread, бп	143	-1	-12	-4
Russia 30 Yield, %	5.40	+0.06	+0.07	-0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.84	0	-0.05	+0.37
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	540.3	+18.6	+115.2	-348.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	147	-85.0	+57.6	+32.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	31.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.29	+0.79	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	+0.05	+0.02
Нефть (брент), USD/барр.	130.9	+2.6	+17.5	+37.0
Индекс РТС	2397	+6	+270	+106

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

Аналитики: *Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com*

### *ОЖИДАНИЯ В ОТНОШЕНИИ ДОМАРОВЫХ СТАВОК СЕРЬЕЗНО ИЗМЕНИЛИСЬ*

Основной новостью среды в **США** стала публикация данных по **заказам на товары длительного пользования** в апреле, которые оказались заметно лучше консенсус-прогнозов. Объем заказов без учета транспортных средств вырос на 2.5%, тогда как ожидалось снижение на 0.5%. Новость спровоцировала рост котировок акций и доходностей **US Treasuries**. Последние, по итогам дня, выросли на 8-10bp вдоль всей кривой. Доходность **10-летних UST** преодолела отметку в 4.00% (сейчас – 4.03%).

Кроме сильной статистики, участники рынка обратили внимание и на выступления **чиновников ФРС**. Вчера свое мнение об инфляционной угрозе высказали двое из них – **Р. Фишер** и **Г.Стерн**. Чиновники сошлись во мнении, что инфляционные ожидания продолжают расти, и **ФРС**, возможно, в скором времени придется ужесточать свою политику в части ключевых ставок. Таким образом, если еще пару месяцев назад экономисты рассуждали о перспективах снижения **FED RATE** до 1.5% или даже 1.0%, то сейчас многие всерьез верят в «разворот» динамики ставок. Вероятность повышения **FED RATE** на сентябрьском заседании ФРС оценивается сейчас участниками рынка примерно в 30% (исходя из котировок фьючерсов). Кстати, вчера же подал в отставку голосующий член **ФРС Фредерик Мишкин**, сторонник «мягкой» политики.

В США сегодня публикуются данные по **ВВП** за первый квартал года, а также инфляционный индекс **PCE**.

В сегменте развивающихся рынков продолжают продаваться вслед за **US Treasuries**, но спрэды сужаются – не все бумаги «успевают» за базовыми активами. Спрэд **EMBI+**, по итогам дня, составил 251bp (-4bp). «Хуже рынка» выглядели бумаги **Мексики** – видимо, на новостях о грядущем размещении еврооблигаций государственной нефтяной компании **Pemex**.

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.40%) также продают – ходят слухи о закрытии позиций крупным участником рынка – но спрэд остается на уровне 140-142bp. В корпоративных облигациях – по-прежнему никаких серьезных движений в первом эшелоне. Большинство выпусков незначительно потеряли в цене при низкой торговой активности. Мы также обратили внимание на неплохой спрос на украинские корпоративные выпуски (**INPIP, ALFAUA**).

На первичном рынке пока никаких новостей (ожидался выход **ТКБ, Северстали**) – похоже, «окошко» для размещений вновь временно закрывается.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### *ВЯЛЫЙ ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК*

На вторичном рынке рублевых облигаций продолжается относительное затишье. Мы лишь отметили неагрессивный спрос на отдельные выпуски 2-го эшелона: **ТМК-3** (YTM 8.59%), **ЕЭСК-2** (YTP 10.65%) **УРСА-Банка**, **ХКФБ-5** (YTM 11.64%). На наш взгляд, облигации **ЕЭСК-2** действительно выглядят очень интересно на фоне менее доходных и более длинных выпусков других электросетевых компаний (**Ленэнерго, МОЭСК, Тюменьэнерго, Пермьэнерго**). Возможно, инвесторы упустили из виду дополнительную годовую оферту по облигациям **ЕЭСК-2**, объявленную в апреле.

Денежный рынок вчера спокойно пережил очередные налоговые платежи. Ставки **МБК** подросли до 4.5%, а сумма корсчетов и депозитов в **ЦБ** снизилась на 66 млрд. до 753 млрд. руб. **ЦБ**, по сообщению наших дилеров, вновь приобрел около 500 млн. долл. в ходе валютных торгов.

**НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ**

Вчера прошли размещения облигаций **Аркада АПК-4** (купон 15.0%), **Разгуляй-4** (купон 11.7%), а также биржевых облигаций **АвтоВАЗ БО-3** (купон 9.2%). Мы не видим серьезного потенциала роста в этих бумагах. Кроме того, **ФК Еврокоммерц** утвердила 3й и 4й купоны выпуска **ФК Еврокоммерц-2** в 16%. **Облигации Еврокоммерца – одни из наших фаворитов с точки зрения риск/доходность.**

**Москомзайм** успешно провел очередной аукцион репо (инвесторы вновь смогли рефинансировать бонды **Москвы** по цене **Mosprime** – очень неплохие условия), а также объявил, что 4 июня состоится аукцион по размещению выпуска **Москва-45**. Предполагаемый объем – 5.6 млрд. руб.

Кроме того, на ту же дату запланировано размещение облигаций **ВТБ24** 3-й серии. Структура выпуска будет аналогична **ВТБ24-2**: срок обращения 5 лет, годовая оферта, объем размещения – 6 млрд. руб. Мы слышали о предварительных ориентирах по купону в 8.4%-8.5%, но не удивимся, если в итоге купон окажется ниже – выпуск **ВТБ24-2** сейчас торгуется с доходностью около 8.0%.

Сегодня также состоится размещение облигаций **Республика Саха-34003**.



МДМ-Банк  
Корпоративно-  
Инвестиционный Блок  
Котельническая наб., 33/1  
Москва, Россия 115172  
Тел. 795-2521

#### Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

##### Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

#### Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

##### Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

#### Отдел продаж: bond\_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

#### Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

#### Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

#### Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

#### Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

#### Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@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.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.