

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	119.94	-2.41	-1.97	GAZP' 34	107.56	-0.06	7.93	0
Нефть (Brent)	121.95	-3.09	-2.47	Bank of Moscow 09	-	-0.03	5.25	1
Золото	916.75	-6.75	-0.73	UST 10	98.75	0.06	4.03	-1
EUR/USD	1.5584	0.00	-0.03	РОССИЯ 30	112.15	0.02	5.66	0
USD/RUB	23.4523	0.00	0.02	Russia'30 vs UST'10	162			-4
Fed Funds Fut. Prob июл.09 (3%)	81%	3.50%		UST 10 vs UST 2	142			-1
USD LIBOR 3m	2.80	0.00	0.09	Libor 3m vs UST 3m	109			-2
MOSPRIME 3m	6.17	0.10	1.65	EU 10 vs EU 2	13			-4
MOSPRIME o/n	7.00	1.46	26.35	EMBI Global	299.27	-1.09		-3
MIBOR, %	7.13	1.88	35.81	DJI	11 397.6	2.39		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	685.00	-76.30	-30.38	Russia CDS 10Y \$	121.39	-0.67		0
Сальдо ликв.	-97.2	-214.30	-183.01	Gazprom CDS 10Y \$	251.00	-0.15		0

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Безыдейные торги, взрыв активности в Марте-Финанс  
 Нехватка краткосрочной ликвидности пока сохраняется  
 Оферты: Магнолия, ПМЗ  
 Третий эшелон, третьему эшелону рознь

### Глобальные рынки

В преддверии ключевых данных

### Новости эмитентов

Дикси: хорошего роста недостаточно

## Новости коротко

**ПОПРАВКА:** Вчера в нашем ежедневном обзоре, в комментарии, посвященном размещению облигаций **ФГУП «НПО им. Лавочкина»**, мы привели неточные ориентиры по размещению дебютного выпуска (доходность – 12.4 %). На самом деле, прогноз организатора по ставке купона составляет 13.5-14.0 % и соответствует доходности к 1.5-годовой оферте в размере 13.96-14.49 %, что существенно меняет дело. **Мы рекомендуем инвесторам обязательно принять участие в размещении, поскольку считаем обозначенную ставку более чем привлекательной для квазигосударственного долга этого космического эмитента.**

### Первичный рынок

- **Итоги первичных размещений:** Стройкредит-3 (купон 13.25 % , YTP 13.69 %), Северная Казна 2 (купон 12.5 % , YTP 13.10 %), Жилсоципотека 3 (купон 13.9 % , YTP 14.38 %).
- **Московская область** начала прайсинг дополнительного транша МосОбл-8 объемом 9 млрд руб. Предлагаемая цена размещения – 98.64-97.18 % от номинала, что соответствует доходности на уровне 9.7-10.24 %.

### Рейтинги

- **S&P** подтвердило рейтинг **ЗАО «СК «Альянс»** на уровне «BBB+». / S&P
- **Fitch** повысило рейтинг **Транссиб Ре до BB-/stable** / Fitch
- Планируемому выпуску еврооблигаций **Транснефти** присвоены рейтинги «BBB+» по версии S&P, и «A2» по версии Moody's. Род-шоу проводится на этой неделе. / S&P

Синдицированные кредиты

- После размещения еврооблигаций на \$ 600 млн **ТМК** может снизить объем синдицированного бридж-кредита в 2 раза – до \$ 600 млн. Ранее компания планировала привлечь \$ 1.2 млрд для приобретения американских активов IPSCO. Новый срок кредита – 1 год + 3 месяца возможного продления. **Ставка LIBOR +150/185 б. п.** / Reuters
- **Межпромбанк** привлек синдицированный кредит на \$ 75 млн под **LIBOR +200 б. п.** на 1 год. / Reuters
- **Транскапиталбанк** привлек \$ 70 млн в форме синдицированного кредита от 21 банка под **LIBOR +295 б. п.** на 1 год с возможностью пролонгации на 1 год. / РИА Новости
- **Евротраст** завершил секьюритизацию ипотечных кредитов на 2.7 млрд руб. / РИА Новости
- **ЮниКредит** предоставит **Accent Real Estate Investment Managers /AREIM/** кредит в размере \$ 60 млн на строительство торгово-развлекательного центра. / ПРАЙМ-ТАСС

Планы эмитентов

- **ИЭкс Инвестмент Групп** планирует выпуск облигаций **объемом 1 млрд руб. на 2 года.** Поручительство ОАО «АНДА». / Cbonds
- **Элемент Лизинг** планирует выпуск облигаций **объемом 2.3 млрд руб. на 5 лет** под обеспечение ООО «ЛК «Элемент Финанс». / Cbonds
- **РБК** утвердило решение о выпуске трехлетних облигаций **объемом 2.5 млрд руб.** / Cbonds

Новости эмитентов

- Компания **«АльфаСтрахование»** застраховала **имущество ММК на \$ 8.6 млрд** / ПРАЙМ-ТАСС

Российская экономика

- **А. Улюкаев** не исключает нулевую инфляцию или **дефляцию** в августе-сентябре. В то же время, г-н Улюкаев не исключает очередного повышения ставки рефинансирования в 3-м квартале. / ПРАЙМ-ТАСС

Глобальные рынки

- **Merrill Lynch** может списать в 3-м квартале \$ 5.7 млрд. Компания объявила о планах допэмиссии на \$ 8.5 млрд. Крупнейшим покупателем акций Merrill станет сингапурский госфонд Temasek – он приобретет \$ 3.4 млрд. / ПРАЙМ-ТАСС

Сегодня

- Сегодня в списке «В» **начинает торговаться** 2-й выпуск **Уралсиб Лизинг.** / Cbonds

**Внутренний рынок****Безыдейные торги, взрыв активности в Марте-Финанс**

Вчера торги на рынке рублевого долга проходили без четко выраженной динамики в движении котировок. Мы бы хотели отметить резкий рост активности в 3-м выпуске Марты Финанс. Компании предстоит пройти оферту на следующей неделе (06.08.2008). Вчера в основном режиме прошло 46 сделок суммарным объемом около 130 млн руб. Цена выросла на 4 % до 74.99 % от номинала. Как мы понимаем, игроки, покупающие бумагу сейчас, еще имеют возможность предъявить ее к ближайшей оферте (согласно эмиссионным документам, период предъявления – последние 5 дней текущего купонного периода, т. е. как раз эта неделя). Традиционный лидер ликвидности, Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г., потерял 0.09 %, доходность выросла до 7.69 % (+7 б. п.). Активно торговался 5-й выпуск УРСА Банка, котировки которого выросли на 0.26 %, доходность к погашению в октябре 2011 г. снизилась до 12 % (-10 б. п.).

Вчера вечером стал известен прайсинг дополнительного транша МосОбл-8 объемом 9 млрд руб. Предлагаемая цена размещения – 98.64-97.18 % от номинала, что соответствует доходности на уровне 9.7-10.24 %. Вчера данный выпуск закрылся с доходностью 10.12 %. Таким образом, заметной премии озвученный прайсинг не дает. Однако премия мала только по отношению к текущим уровням, а переоценка в бумагах Московской области идет уже давно. В частности, с момента объявления новости о том, что Московская область рассматривает возможность доразмещения 8-го выпуска (неделю назад), доходность этого выпуска выросла примерно на 50-55 б. п.

*Наталья Ковалева*

### Нехватка краткосрочной ликвидности пока сохраняется

Сложная ситуация на денежном рынке во вторник сохранялась: на утреннем аукционе РЕПО ЦБ предоставил банкам 192 млрд руб. под 7.02 %. На вечернем аукционе ЦБ предоставил еще 2.35 млрд руб. уже под 7.32 %. Таким образом, суммарный объем побил рекорд понедельника и стал максимальным с 29 апреля, когда банкам потребовалось 237 млрд руб. Более длинные средства федерального бюджета также пользовались спросом – из предложенных 20 млрд руб. было размещено 18.3 млрд руб. со средневзвешенной ставкой 8.08 % (на месяц). Впрочем, по сравнению с объемами по РЕПО цифры выглядят довольно бледно.

Ставки overnight ближе к вечеру опустились примерно до 7 – 7.2%, что по-прежнему существенно выше обычных уровней (в районе 3%), но ниже, чем с утра. Дефицит краткосрочной ликвидности привел к тому, что ставки overnight превысили ставки на более длинный срок. Например, стоимость денег на месяц на МБК сейчас составляет около 5.8%. Как мы уже отмечали, наиболее вероятная причина резкой нехватки ликвидности – не налоговые платежи, а скорее частичный вывод активов из РФ, связанный с закрытием позиций в российских бумагах, который, пришелся на период «сразу после налогов». Последний налог в этом налоговом периоде (налог на прибыль) был выплачен в понедельник.

Тем не менее, ситуация постепенно улучшается. Суммарные остатки на корсчетах и депозитных счетах в ЦБ сегодня с утра увеличились на 65.1 млрд руб. (напомним, в понедельник и вторник они снизились суммарно примерно на 240 млрд руб.) Ставки на МБК хотя не слишком быстрыми темпами, но снижаются.

### Оферты: Магнолия, ПМЗ

Вчера обязательства по оферте по своим дебютным выпускам исполняли Магнолия и Пермский моторный завод, что весьма интересно с точки зрения понимания отношения инвесторов к эмитентам 3-го эшелона в текущей сложной ситуации. Устанавливая ставку нового купона, Магнолия не поспешила и повысила ее на 305 б. п. до 15 % и, что не менее важно, выставила дополнительную полугодовую оферту. Доходность к оферте (по номиналу) составляет 15.86 %, что мы считаем привлекательным. Большинство держателей бондов, похоже, придерживаются такого же мнения: по нашим оценкам, по оферте было предъявлено бумаг всего на 160 млн руб. (объем займа – 1 млрд руб.), причем около 120 млн руб. было сразу же отдано обратно в рынок ровно по той же цене (по номиналу).

ПМЗ был несколько менее щедр, что отразилось на результате компании. По нашим оценкам, предъявлено к погашению было немногим более половины выпуска – примерно 576 млн руб. из 1.2 млрд руб. Из них порядка 470 млн руб. (объем в РПС) было отдано обратно в рынок по цене в диапазоне 99.85-100 %, соответственно, под доходность (на год) от 12.55 % до 12.73 %.

### Третий эшелон, третьему эшелону рознь

В нашем прошлом обзоре мы говорили о возможных стратегиях на падающем рынке и рекомендовали обращать внимание на бумаги с короткой дюрацией крепкого 2-го эшелона. Хотелось бы также добавить, что в отдельных случаях имеет смысл присмотреться к коротким бумагам «здорового» 3-го эшелона. В связи с продолжающейся переоценкой доходностей бумаг 1-го и 2-го эшелонов оценка приемлемых уровней доходности для этого эшелона наиболее затруднительна. Тем не менее «стричь под одну гребенку» весь 3-й эшелон не стоит: отдельные компании, здраво оценивающие текущие реалии рынка, могут, например, при прохождении оферт давать хорошую доходность при приемлемом кредитном качестве. Магнолия является ярким примером такой компании. Вчера бумагу можно было купить в стакане по цене 100.1 % от номинала, что, на наш взгляд, тоже привлекательно.

Вчера прошел аукцион по размещению 3-го выпуска Жилсоципотека-Финанс («внучка» РЖД) объемом 1.5 млрд руб. Ставка купона была определена в размере 13.9 %, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте в 14.38 %. Несмотря на то что данные цифры близки к рыночным уровням доходности по уже обращающимся бумагам компании, говорить о рыночном характере размещения не приходится – до размещения мы не видели официального ориентира по ставке, а весь выпуск был размещен двумя сделками.

*Наталья Ковалева*

## Глобальные рынки

## В преддверии ключевых данных

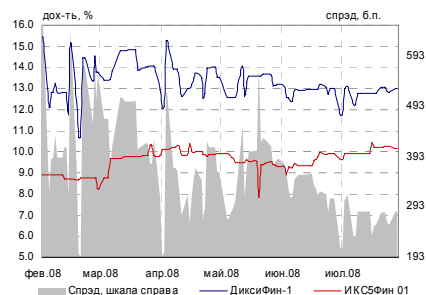
Основными факторами, определявшими динамику рынка US Treasuries, вчера стали публикация более сильного, чем ожидалось, индекса потребительской уверенности Conference Board и рост фондовых рынков, драйвером которого, в свою очередь, стало снижение цен на нефть и хорошая макростатистика. Consumer Confidence в июле вырос до 51.9 пунктов против ожидаемых 50 пунктов. Доходности US Treasuries вечером заметно выросли, сегодня с утра произошел небольшой откат. Сейчас UST 10 торгуется с доходностью 4.04 %.

Еврооблигации Россия`30 с утра торгуются с доходностью 5.67 %, суверенный спрэд составляет 163 б. п. В российском корпоративном секторе вчера преобладала умеренно негативная динамика, сегодня можно наблюдать смешанную картину – вверх пошли котировки еврооблигаций Газпрома, МТС, БРС, Сбербанка, Промсвязьбанка.

Ключевая макростатистика будет опубликована в конце текущей недели (первая оценка ВВП США за 2-й квартал этого года – четверг, отчет по рынку труда – пятница). Сегодня внимание инвесторов могут привлечь данные ADP по занятости в частном секторе США, а также объявления планов Казначейства по размещению Treasuries в августе.

*Наталья Ковалева*

## Новости эмитентов



Доходность и спред за последние 20 торгов. дней\*

	ср.знач.	ст.откл.	min	max
ДиксиФин-1	12.83	0.23	12.26	13.09
ИКС5Фин 01	10.08	0.17	9.90	10.43
Спрэд	275	24	234	318

\*По состоянию на 29.07.08

Источники: ММББ, Банк Москвы

## Дикси: хорошего роста недостаточно

Вчера компания «Дикси» опубликовала операционные результаты по МСФО за 1-е полугодие 2008 г., которые мы находим позитивными:

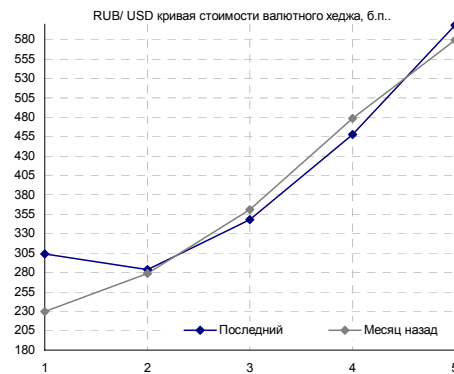
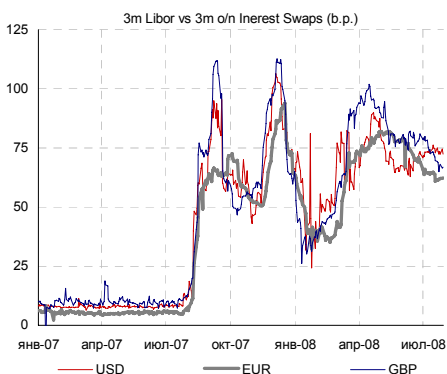
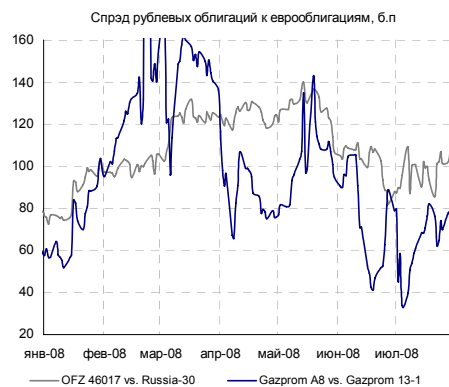
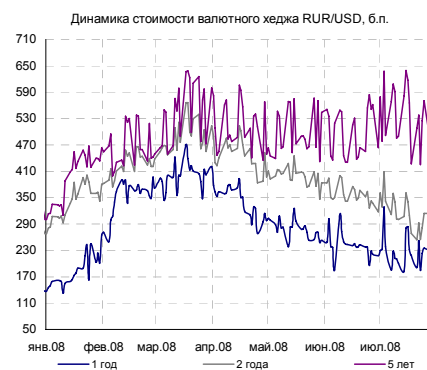
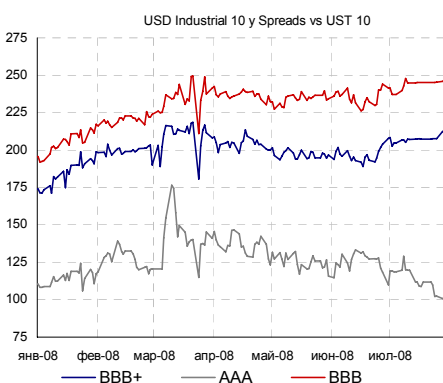
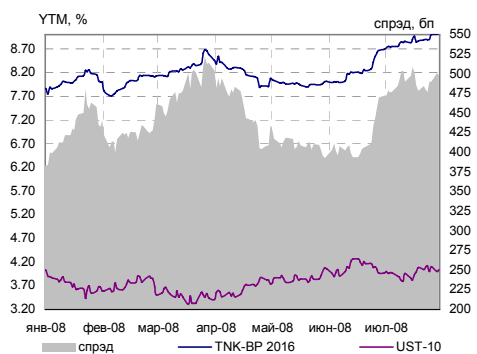
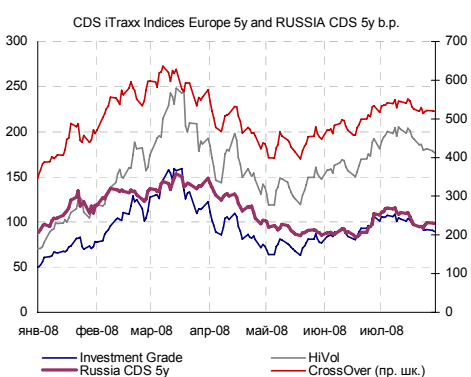
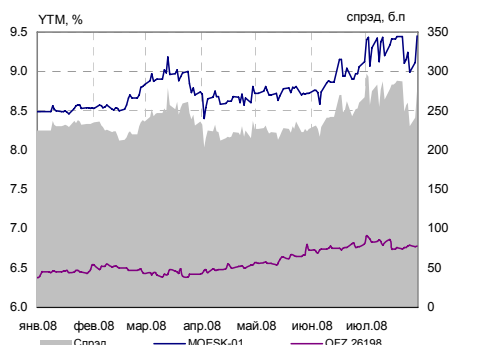
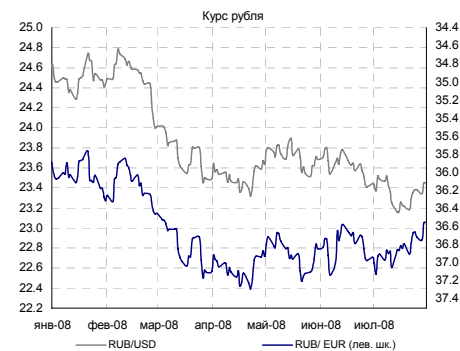
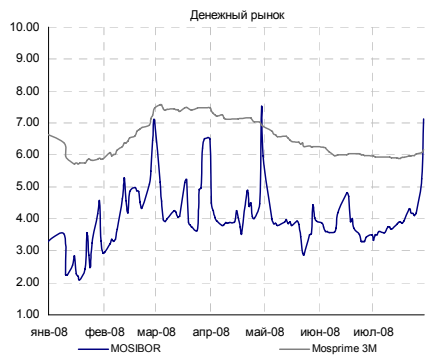
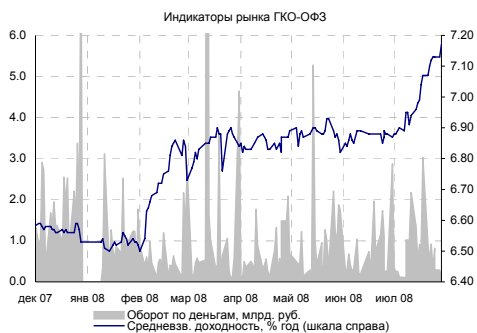
- выручка Дикси (без учета НДС) увеличилась на 36 % и составила \$ 964.4 млн;
- средний чек вырос на 16.56 %;
- рост сопоставимых продаж составил 17.24%;
- максимальный рост продаж показали магазины Мегамарт (+69.2 %) и Минимарт (+67.1 %).

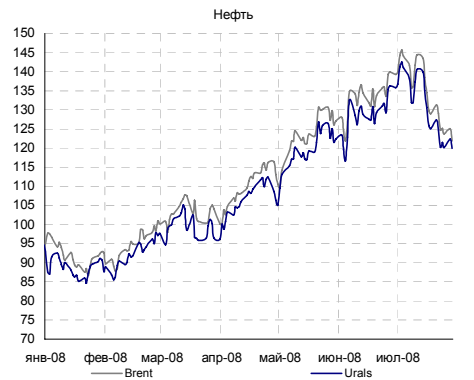
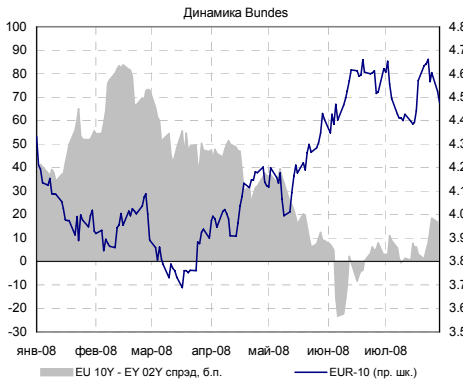
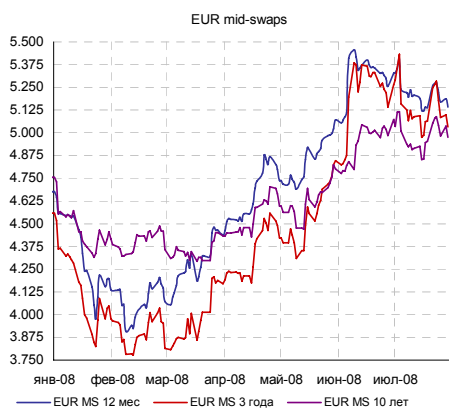
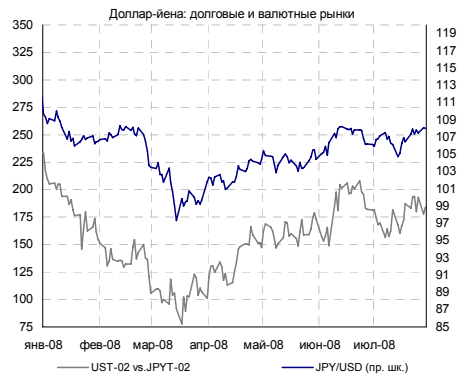
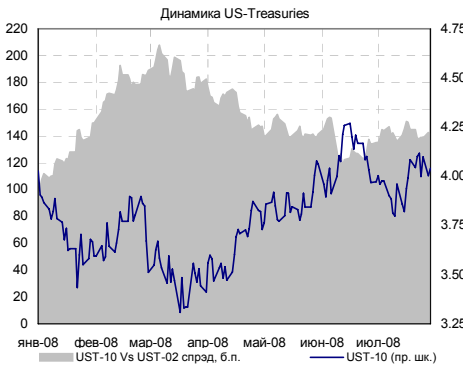
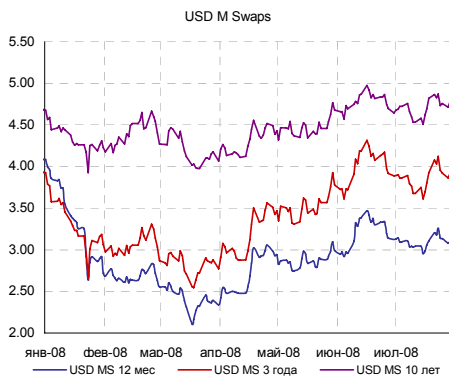
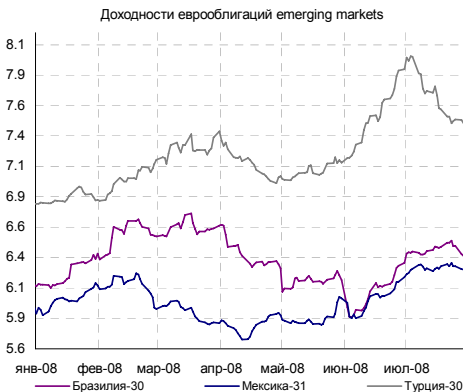
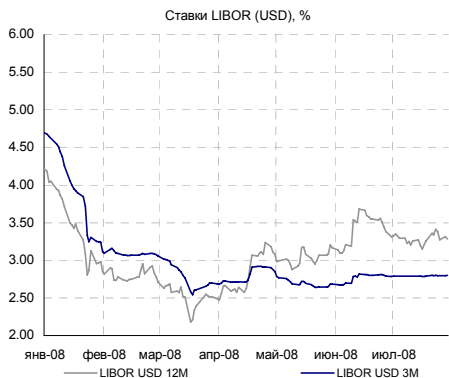
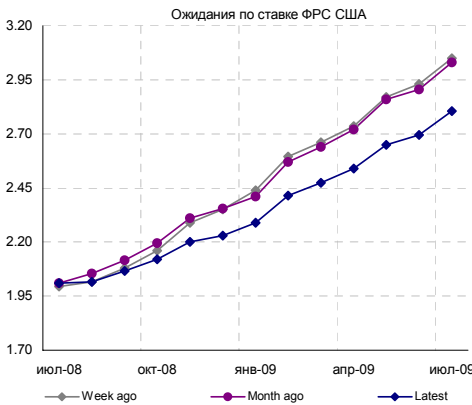
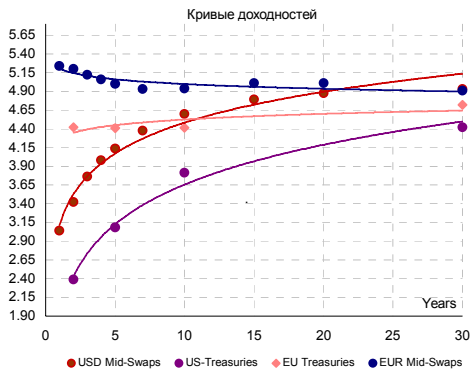
В то же время, по нашим оценкам, с учетом привлеченного недавно синдицированного кредита в размере \$ 150 млн и общей инвестпрограммы в \$ 200 млн на 2008 год (которая, как мы ожидаем, будет в основном финансироваться за счет заемного капитала) совокупный объем долга компании может достичь \$ 400-430 млн, что будет соответствовать 3.5-4.0X Долг/ЕБИТДА. Данное значение ниже разочаровавшей инвесторов долговой нагрузки по итогам 2006 г. (Долг/ЕБИТДА = 5.8X), однако, если маржа Дикси окажется под давлением в результате ужесточающейся конкуренции среди ритейлеров, цифра может оказаться даже выше.

## Рекомендации

Облигации Дикси сейчас торгуются с доходностью около 13 % при дюрации 2 года, что, по нашему мнению, не слишком много на долговом рынке, динамично растущем в доходности. К тому же, бумага остается самым длинным выпуском в розничном секторе, что также не добавляет ей привлекательности на текущих уровнях. В терминах «доходность/качество» нам больше нравятся облигации автодилеров, хотя дальнейшая переоценка возможна и здесь.

*Анастасия Михарская*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

05.08.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
06.08.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
07.08.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ	Промтрактор-Финанс, 3	1 500	5 лет/ 1.5 года/ год	11.19 - 11.49	0.30
31.07.08	МОЭК, 1	6 000	5 лет/ 9 мес.	куп. 10-10.2	0.20
01.08.08	Банк Москвы, 1	10 000	5 лет/ 1 год	9.00 - 9.50	0.50
07.08.08	Азбука Вкуса, 2	2 000	3 года	-	-
07.08.08	Строительная Группа ЛСР, 2	5 000	5 лет	11.75-12.75	-
14.08.08	Вестер-Финанс, 1	1 500	3 года/1 год	куп. 15-15.25	0.25

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ИмплозияФ1	300	Погаш.	-	300
31.07.2008	ИнтехБанк1	500	Оферта	100	500
02.08.2008	МартаФин 3	2 000	Оферта	100	2 000
03.08.2008	ЯНАО-1 об	1 800	Погаш.	-	1 800
05.08.2008	МОРЕ-П 01	1 000	Оферта	100	1 000
06.08.2008	КрЕврБ-01	3 500	Оферта	100	3 500
07.08.2008	КмплФин 01	1 000	Оферта	100	1 000

\*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

\*\* с учётом прошедших амортизаций

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
16.07.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	июн.08	0.8%	0.6%	1.1%
16.07.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	июн.08	0.2%	0.2%	0.3%
16.07.08	Индекс промышленного производства	июн.08	0.0%	1.4%	0.8%
17.07.08	Количество новостроек, тыс.	май.08	960.0	975.0	1 066.0
17.07.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	май.08		969.0	1 091.0
24.07.08	Продажи на вторичном рынке жилья	июн.08	4 940.0	4 990.0	4 860.0
25.07.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	июл.08	56.4	50.4	61.2
25.07.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июн.08	505	512	530
25.07.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июн.08	-0.4%	0.0%	0.8%
СЕГОДНЯ					
31.07.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	2 кв. 2008	2.4%	1.0%	
01.08.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	июл.08	5.6%	5.5%	
01.08.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	июл.08	-72 000	-62 000	
01.08.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	июл.08	49.20	50.20	

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank\_of\_Moscow\_Research @mmbank.ru

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev\_SS @mmbank.ru

**Металлургия**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova\_SR @mmbank.ru

**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov\_DE @mmbank.ru

**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

Musienko\_RI @mmbank.ru

**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov\_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva\_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov\_YA @mmbank.ru

**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya\_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev\_LA @mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.