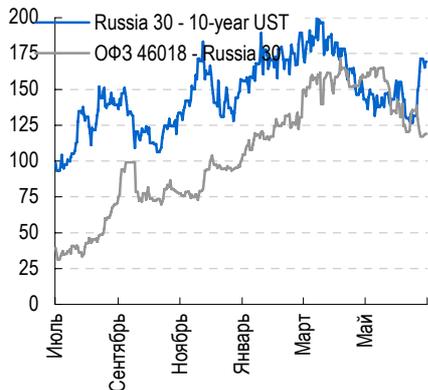
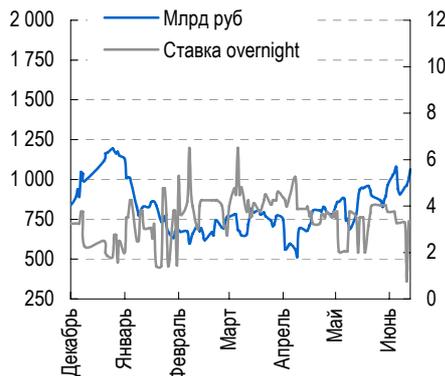


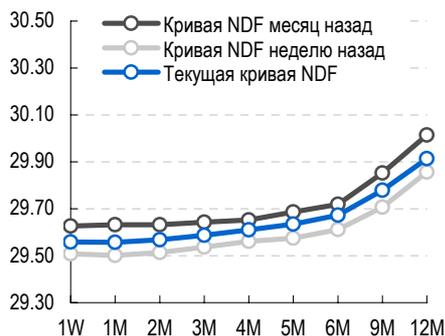
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

3 июл	Размещение руб. обл. Петрокоммерц-4
3 июл	Размещение руб. обл. Наука-Связь-1
3 июл	Размещение руб. обл. ЯрОбл-8
3 июл	Nonfarm Payrolls в США (Июнь)
3 июл	Индекс ISM в сфере услуг (Июнь)
7 июл	Размещение руб. обл. Баренцев-1
8 июл	Статистика по потреб.кредитам в США (Май)
9 июл	Размещение руб. обл. РЖД-8

Рынок еврооблигаций

- В США «медвежи» настроения. В российском сегменте продажи поутихли. Промсвязьбанк разместился, отдав приоритет ставке (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Снижение котировок приостановилось. Москва берет тайм-аут. О сегодняшних аукционах и пополнении в госсекции ММВБ (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- Fitch снизило шансы России на попадание в категорию 'A' в 2008 г. (стр. 4).
- S&P подтвердило рейтинг металлотрейдера Комтех на уровне 'B-' со «Стабильным» прогнозом. Выпуск CLN выйдет неплохо (стр. 4).
- Инфляция в России в июне составила 1.0%, с начала года – 8.7%. Темпы роста потребительских цен немного замедлились по сравнению с маем 2008 г. (1.2%). Вместе с тем, это самый высокий уровень инфляции в июне начиная с 2002 г. Мы полагаем, что в ближайшие месяцы ЦБ продолжит борьбу с ростом цен, в основном путем повышения ключевых процентных ставок и нормативов резервирования для банков.
- Один из поставщиков топлива для авиакомпании ДАЛ (NR) подал в суд иск о признании ее банкротом. (Источник: Коммерсантъ). Напомним, что недавно президент Д.Медведев подписал указ о передаче госпакета ДАЛ (50.3%), а также пакетов акций других компаний альянса ЭйрЮнион госкорпорации "Ростехнологии". В заметке Ъ гендиректор другого крупного кредитора ЭйрЮниона – неизвестной компании ТООП – предполагает, что Ростехнологии окажут финансовую поддержку ДАЛ, чтобы та избежала банкротства. На наш взгляд, наблюдать за тем, подтвердится ли эта гипотеза, будет интересно держателям облигаций ЭйрЮнион (18%) и ТООП (16-17%).
- Дальсвязь(B+) опубликовала хорошие результаты за 2007 г. по МСФО. Рост ключевых финансовых показателей во многом связан с консолидацией в 2007 г. компании «Сахателеком». Соотношение «Долг/EBITDA» у Дальсвязи по итогам отчетного периода составило 1.5x против 2.2x годом ранее. Мы нейтрально относимся к облигациям Дальсвязи и считаем, что лучше всего подождать интересных предложений от телекомов Связьинвеста на первичном рынке.

- Глава Совета директоров Стройтрансгаза (NR) в интервью Коммерсантъ официально подтвердил, что контроль над компанией перешел к Газпромбанку (АЗ/ВВВ).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.96	-0.04	0	-0.07
EMBI+ Spread, бп	301	+2	+54	+62
EMBI+ Russia Spread, бп	174	0	+20	+27
Russia 30 Yield, %	5.65	-0.01	+0.18	+0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.84	0	+0.02	+0.37
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	659.3	+32.8	+63.4	-229.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	404.9	+23.8	+120.4	+290.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	47	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.48	+0.10	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.55	0	-0.10	-0.09
Нефть (брент), USD/барр.	144.3	+3.6	+19.7	+50.4
Индекс РТС	2255	+12	-174	-36

Рынок еврооблигаций

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

В США «МЕДВЕЖЬИ» НАСТРОЕНИЯ

В течение вчерашнего дня новостной фон менялся от умеренно позитивного к резко негативному, что нашло отражение в котировках **US Treasuries**. В первой половине дня **Deutsche Bank** и **UBS** официально объявили, что им больше не требуется пополнение капитала для борьбы с последствиями кризиса. Котировки их акций подросли, подтянув за собой и более «широкий» рынок, и доходности **UST**.

Однако вскоре все изменилось. Был опубликован отчет по занятости населения – **ADP Employment**. В нем содержались весьма слабые данные за июнь (-79 тыс. рабочих мест против ожиданий в -20 тыс.), а цифры за май были пересмотрены в сторону понижения. Затем инвестиционный банк **Merrill Lynch** понизил рекомендацию по акциям автомобильного гиганта **General Motors**, отметив, что не исключено банкротство компании. Эта новость вызвала падение акций компании на 15%, а с ними и индекса **Dow Jones Industrials** – на 1.5%. Таким образом, индекс формально вошел в «медвежью» зону, показав более чем 20-процентное падение с октябрьского максимума.

Доходности **US Treasuries** двигались в унисон с фондовым рынком, снизившись вдоль всей кривой на 4-7бп. Мы не исключаем, что сегодня эта тенденция продолжится.

В РОССИЙСКОМ СЕКТОРЕ ПРОДАЖИ ПОУТИХИ

В долговом сегменте развивающихся рынков – смешанная динамика при невысокой торговой активности. Спрэды расширяются в основном на покупках в **UST**; «хуже рынка» традиционно выглядят бумаги Аргентины. Спрэд индекса **EMBI+** по итогам вчерашнего дня составил 301бп (+2бп).

В российском сегменте появился интерес «на покупку». Немного скорректировались вверх котировки выпусков **ТНК**, **VIP 18** (YTM 9.37%) и **EVRAZ 18** (YTM 9.65%). При этом продолжаются продажи в **СНМФРУ14** (YTM 8.40%) – в преддверии нового выпуска от **Северстали**. Кстати, по последним слухам, он может быть размещен лишь одним 10-летним траншем.

Сегодня в США завершается короткая рабочая неделя. Центральное событие дня там – публикация **Payrolls**, а в Еврозоне – решение **ЕЦБ** о процентной ставке (рынок ждет ее повышения на 25бп).

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ: ПРОМСВЯЗЬБАНК ОТАДА ПРИОРИТЕТ СТАВКЕ

Вчера появились предварительные ориентиры по новому выпуску еврооблигаций **Промсвязьбанка** (Ba2/BB-/B+), а в конце дня последовало закрытие сделки. Купон по 5-летнему выпуску с 3-летним put-опционом составил 10.75% (по нижней границе диапазона). По всей видимости, для банка более важной оказалась именно ставка, а не объем (скромные 150 млн. долл.) На наш взгляд, выпуск выглядит не очень интересно: премия к среднерыночным котировкам чуть более длинного выпуска **PROMBK 11** близка к нулю (в новом выпуске, конечно же, есть приятная для инвесторов опционная составляющая).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ПЕРЕДЫШКА

Вчера рынок решил взять паузу после почти двухнедельного непрерывного снижения котировок. Мы обратили внимание, что, помимо обозначившегося еще несколько дней назад спроса на облигации **2-го эшелона** (вчера подросли котировки **ИжАвто-2, ЧТПЗ-1, Золото Селигдара-2** и пр.), вчера интерес «на покупку» был отмечен и в выпусках **1-го эшелона** (длинные **АИЖК**, кроме **11-го выпуска, РСХБ-6, РСХБ-4, ГидроОГК-1** и др.).

Несмотря на то, что падение котировок рублевых облигаций приостановилось, мы по-прежнему не рекомендуем торопиться с покупками (см. наш специальный комментарий от 26 июня). Фундаментальный «расклад сил» на рынке не изменился.

На денежном рынке все по-прежнему благополучно. Ликвидности в системе больше 1 трлн. руб., а **ЦБ** вчера вновь купил около 800 млн. долл. в ходе валютных торгов. Так что, судя по всему, квартальный **НДС** не станет серьезным испытанием для банковской системы.

МОСКВА БЕРЕТ ТАЙМ-АУТ

Вчера случилось то, что должно было случиться. Аукцион по выпуску **Москва-50** был признан несостоявшимся, а глава **Москомзайма С.Б.Пахомов** фактически признал, что без сокращения программы планируемых заимствований размещение новых выпусков без премии невозможно. **Г-н Пахомов** также констатировал необходимость сокращения дюрации новых займов. Чтобы внести необходимые коррективы в свои планы, **Москомзайм** решил взять «тайм-аут» до августа.

СЕГОДНЯШНИЕ АУКЦИОНЫ: ПЕТРОКОММЕРЦ-4 И ЯРОСЛАВСКАЯ ОБЛАСТЬ-8

Объем размещаемого сегодня 4-го выпуска **Банка Петрокоммерц** (S&P B+) составляет 3 млрд. рублей; по облигациям предусмотрена годовая оферта. Ранее был озвучен price-talk по купону на уровне 9.75-10.35% (доходность около 10.0-10.6%). Обращающийся сейчас на рынке выпуск **Петрокоммерц-2** имеет сравнимую дюрацию и торгуется около 9.75% по доходности (включен в **Список репо ЦБ**). Мы полагаем, что инвесторам следует выставлять котировки на покупку ближе к верхней границе озвученного диапазона. Еще раз напоминаем наш главный «стратегический тезис»: в текущей ситуации, если Вы не купили что-то сегодня, завтра Вам наверняка будет предложен такой же риск по сопоставимой или более привлекательной цене.

Еще один размещаемый сегодня выпуск – **Ярославская область-7** – имеет амортизационную структуру и понижающийся купон. Сегодня рынку будет предложен 1-й транш на 2.2 млрд. рублей (суммарный объем займа – 3 млрд. рублей). По нашим расчетам, дюрация облигаций составит около 2.25 лет. Сравнимые по дюрации выпуски региона сейчас торгуются на уровне 8.80%. Мы полагаем, что инвесторам следует требовать премию в размере не менее 50bp.

ПОПОЛЕНИЯ В ГОССЕКЦИИ ММВБ

На днях мы писали, что выпуски **РСХБ-6, Межпромбанк-1, МБРР-2, УРСИ-8, МКБ-4** и **Новосибирская область-4** были включены в **Ломбардный список**, а вчера стало известно, что с 10 июля они начнут торговаться на госсекции ММВБ. Таким образом, можно с большой долей уверенности говорить, что в ближайшее время они попадут в **Список репо ЦБ**.

Fitch снизило шансы России на попадание в категорию «А» в этом году

Аналитик: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Вчера рейтинговое агентство Fitch подтвердило суверенный рейтинг России на уровне 'BBB+' со «Стабильным» прогнозом. Отмечая сильные экономические и фискальные показатели России, Fitch, с другой стороны, обращает внимание на проблемы «перегрева», инфляции и структурные слабости.

Не обсуждая «справедливость» такого решения (рейтинг – это всего лишь мнение группы аналитиков), мы лишь хотим обратить внимание, что оно снижает шансы на попадание России в категорию «А» в этом году. Суверенный рейтинг в «нормальной» ситуации пересматривается не чаще, чем раз в год. Поэтому очень маловероятно, что в ближайшие 6 месяцев Fitch будет повышать российский рейтинг.

Moody's поддерживает суверенный рейтинг нашей страны на уровне 'Baa2'. В ближайшее время очень вероятен «upgrade» от Moody's (рейтинг помещен в список на повышение), но вряд ли в текущей обстановке Россия может рассчитывать на подарок в виде продвижения вверх сразу на 2 ступени.

Что же касается Standard & Poor's, то по шкале этого агентства Россия, казалось бы, ближе всего к «лиге А» – рейтинг находится на отметке 'BBB+' и имеет «Позитивный» прогноз. Однако исторически консервативное по отношению к России S&P вряд ли на этот раз решится быть наиболее смелым из «большой тройки» рейтинговых агентств. Мы будем рады, если в данном случае мы ошибаемся.

S&P подтвердило рейтинг Комтеха (B-); выпуск CLN выглядит интересно

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин, e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Агентство Standard & Poor's вчера подтвердило рейтинг металлотрейдера Комтех на уровне «B-» со «Стабильным» прогнозом, отметив устойчивые рыночные позиции компании, а также рост доли высокомаржинальных бизнесов (сталеобработка и металлосервис) в структуре продаж.

Среди факторов, оказывающих давление на кредитное качество Комтеха, S&P выделило высокий уровень долговой нагрузки по итогам 2007 г. (3.9x в терминах «Долг/ЕБИТДА»), а также возросший риск рефинансирования в связи с предстоящей летом 2009 г. офертой по выпуску CLN объемом 150 млн. долл. Кроме того, рейтинговое агентство обращает внимание, что возможности Комтеха по привлечению долга ограничены из-за ковенанта: начиная с 2008 г., соотношение «Долг/ЕБИТДА» не должно превышать 4.0x, а показатель «ЕБИТДА/проценты» не должен опускаться ниже 3x.

В то же время, согласно данным, представленным в отчете S&P, в 2008 г. Комтех демонстрирует заметный прогресс в части роста операционной прибыли. По прогнозу компании, по итогам 1-го полугодия показатель ЕБИТДА составит около 50 млн. долл. (что соответствует значению за весь 2007г.). Объем долга на конец 1-го полугодия – 212 млн.долл., т.е. в терминах «Долг/ЕБИТДА годовая» соотношение, вероятно, снизилось до 2.1x.

Судя по тем котировкам, что мы видели, сейчас выпуск CLN Комтеха (тиккер в Bloomberg – CRRBV) торгуется на уровне 93/95 по цене, что соответствует доходности около 16-18% к оферте через 1 год. На наш взгляд, это очень неплохая компенсация за кредитный риск Комтеха. Мы думаем, что компания найдет способ рефинансировать выпуск через 12 месяцев (желающих воспользоваться офертой наверняка будет много, т.к. купон составляет всего 10%).



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
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
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.