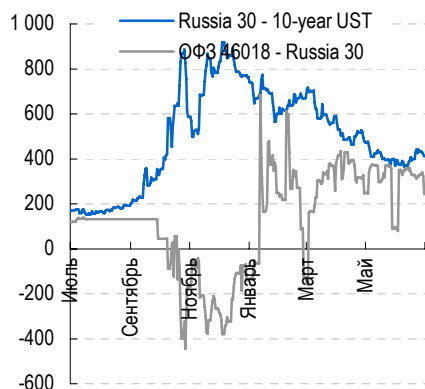


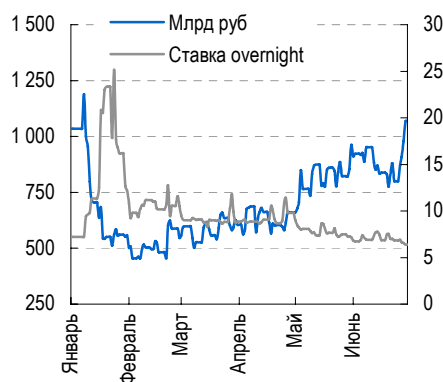
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 3 июля 2009 г.

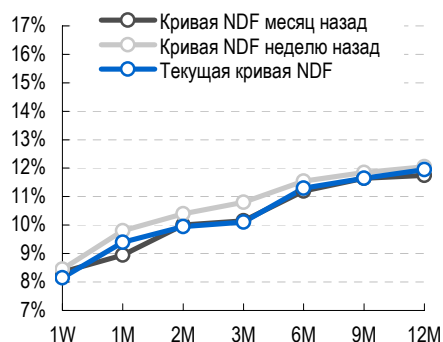
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

6 июл	Индекс деловой активности ISM Non-Manf.
9 июл	Кол-во обращений за пособ. по безраб (США)
9 июл	Данные по оптовым запасам (США)
10 июл	Торговый баланс (США)
10 июл	Индекс импортных цен (США)
13 июл	Дефицит бюджета США
14 июл	Индекс цен производителей (США)
14 июл	Динамика розничных продаж (США)

Рынок еврооблигаций

- Слабые **Payrolls** весьма расстроили инвесторов: рынки акций снижаются третью неделю подряд (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Москва собирается размещать новый выпуск. Свежих идей нет (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **АвтоВАЗ (NR)** опубликовал отчетность за 2008 г. по МСФО. Резкое падение спроса на автомобили во 2-м полугодии в сочетании с ростом издержек привело к тому, что компания получила большой операционный убыток. Это, в свою очередь, стало причиной роста финансового долга. Тенденция наверняка продолжилась в 1-м полугодии 2009 г. Вряд ли для кого-то стали большим сюрпризом итоги АвтоВАЗа за 2008 г. В любом случае, сейчас это уже не очень актуальная «фотография» финансового профиля компании. Очевидно, что платежеспособность АвтоВАЗа сейчас полностью определяется готовностью правительства и госбанков вовремя оказать ему финансовую поддержку. Пока АвтоВАЗ получает беспрецедентное внимание и помощь со стороны государства. Тем не менее, мы не рекомендуем бы инвесторам увеличивать позиции в облигациях компании, тем более что оставшиеся в обращении бумаги АвтоВАЗа неликвидны и не могут похвастаться сенсационно высокой доходностью (YTW 15-30%).
- **Аптечная сеть 36.6 (NR)** отчиталась о неаудированных результатах за 1-й квартал 2009 г. Основным достижением компании стало получение небольшой положительной EBITDA в розничном сегменте. Тем не менее, операционная прибыль все еще заметно меньше процентных расходов, поэтому итоговый финансовый результат Аптек по-прежнему сильно отрицателен. Нас удивляет упорство, с которым компания отказывается продавать долю в Верофарме. От этого в том числе страдают и держатели облигаций. Напомним, что на днях Аптеки допустили дефолт по облигациям и предложили очень жесткие условия реструктуризации. Мы не исключаем, что есть определенные препятствия (в т.ч. соглашения с третьими сторонами), которые не позволяют Аптекам реализовать Верофарм. Мы затрудняемся оценить справедливую стоимость бумаг 36.6 – для этого необходимо понять, каковы перспективы судебного взыскания задолженности сейчас и вероятность нарушения Аптеками условий реструктуризации в будущем.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.50	-0.04	-0.12	+1.29
EMBI+ Spread, бп	429	+11	-3	-261
EMBI+ Russia Spread, бп	395	+12	+37	-348
Russia 30 Yield, %	7.71	+0.06	+0.32	-2.14
ОФЗ 46018 Yield, %	11.31	+1.24	+2.97	+2.86
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	428.5	-29.0	-16.8	-440.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	644.6	+32.4	+128.1	+479.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	98.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.38	-0.2	-0.91	-0.82
RUR/Бивалютная корзина	36.88	+0.01	+0.44	+2.07
Нефть (брент), USD/барр.	66.7	-2.1	-1.5	+21.1
Индекс РТС	960	-18	-221	+328

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

СЛАБЫЕ PAYROLLS СЕРЬЕЗНО РАССТРОИЛИ ИНВЕСТОРОВ

Ключевые индексы акций вчера потеряли по 2-3%, а котировки **US Treasuries**, напротив, росли: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.50% (-4бп). Может быть, цены UST выросли бы и более значительно, если бы не пресловутый «навес» нового предложения: вчера Минфин США анонсировал проведение нескольких аукционов на следующей неделе суммарно на 76 млрд. долл.

Главная причина «бегства от рисков» – статистика по рынку труда в США. **Количество рабочих мест** (payrolls) в американской экономике сократилось больше, чем прогнозировалось. Как это ни парадоксально на первый взгляд, **уровень безработицы** при этом вырос меньше, чем ожидалось. Вроде бы абсурд, т.е. скачок в безработице должен был быть более высоким. Оказывается, **payrolls** и **безработица** считаются по разным методикам (кстати, в прошлом месяце была диаметрально противоположная ситуация). Увеличиваются в **США** и масштабы «ползучей безработицы»: средняя продолжительность рабочей недели в июне снизилась до 33 часов (-0.3%), а зарплаты не растут.

Впрочем, всех «собак» за вчерашнее, наверное, не стоит вешать только на США. **Северная Корея** вчера осуществила очередной запуск ракеты, в **Еврозоне** были опубликованы слабые цифры по занятости, а глава **ЕЦБ Ж-К.Трише** был довольно пессимистичен в отношении перспектив европейской экономики (до конца 2010 ждать роста, по его мнению, не приходится). Кстати, **ЕЦБ** оставил ключевую ставку на прежнем уровне (1.00%).

Сегодня американские рынки закрыты в преддверии **Дня независимости**.

EMERGING MARKETS

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера просели примерно на 0.5-1пп, а спрэд **EMBI+** расширился до 429бп (+11бп). Российский выпуск **RUSSIA 30** (YTM 7.71%) большую часть дня торговался около отметки 99пп, а после выхода статистики котировки отступили к 98 ¾. В преддверии выходного дня в США, как водится, торговая активность была очень низкой. В корпоративном секторе ничего интересного мы не отметили.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СВЕЖИХ ИДЕЙ НЕТ; ЖДЕМ СНИЖЕНИЯ СТАВОК ЦБ

Вчера на долговом и денежном рынках выдался очередной довольно скучный день; бивалютная корзина «вяло» торговалась около отметки 36.85 рублей. Сегодня утром из-за упавших цен на нефть рынок открывается ближе к 36.90 рублей. Единственное, мы бы хотели обратить внимание на один позитивный момент: с началом нового месяца, несмотря на динамику нефти и курса рубля, ставки **NDF** ожидаемо пошли вниз.



На долговом рынке продолжается плавный (на 10-20бп в день) рост котировок наиболее ликвидных облигаций **1-го и 2-го эшелонов**. Похоже, происходит это, в первую очередь, потому, что на рынке сложились консенсус-ожидания очередного снижения ключевых процентных ставок ЦБ в ближайшие неделю-две. Вчера мы обратили внимание, что весьма активно торговались облигации **РЖД**: выпуск **РЖД-12** (УТР 14.78%) прибавил в цене около 30бп, примерно на 20бп подорожал **РЖД-16** (УТР 14.74%). В первое время после размещения бумаги «не могли» вырасти из-за большого объема предложения, однако сейчас, похоже, облигации распределились среди участников рынка более равномерно.

Также вчера **Москомзайм** объявил, что 8 июля проведет размещение нового выпуска **Москва-63** на 15 млрд. рублей с погашением в октябре 2014 года. На прошлой неделе Москва уже разместила около 20.3 млрд. рублей нового долга. Напомним, что пока в планах города разместить еще порядка 16 млрд. рублей. Несколько тревожит, что вчера глава Москомзайма **С.Пахомов** не исключил очередного увеличения программы заимствований в этом году. Особой реакции на вторичном рынке эта новость пока не вызвала.



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

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»**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
Роберто Пиццементи	+7 495 228 35 17

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
---------------	----------------------------	----------------	---------------------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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.

© 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.