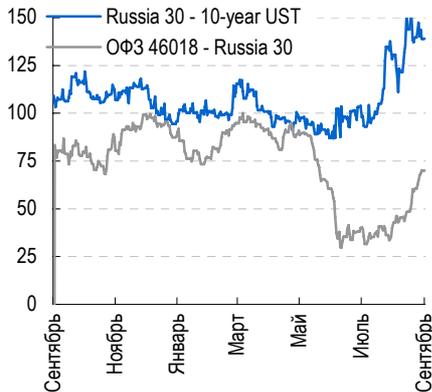
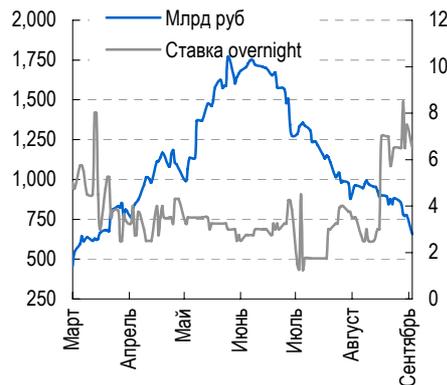


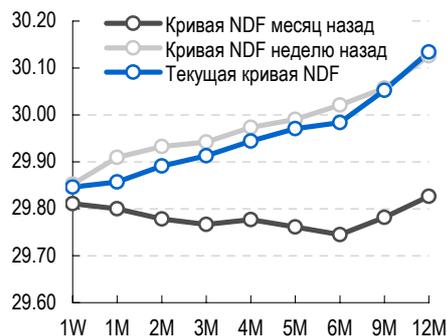
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

31 авг	Платежи за пользование недрами
31 авг	Инфляционный индекс РСЕ
31 авг	Выступление Б.Бернанке
12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 4 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 10 млрд.)
17 сен	Размещение ОБР-3
17 сен	Уплата ЕСН, страховых взносов
20 сен	Уплата НДС

### Рынок еврооблигаций

- Речи **Буша** и **Бернанке** оставили инвесторов в задумчивости. Все чаще слышна версия о том, что 18 сентября **FED RATE** останется неизменной (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций

- Наша гипотеза о пятничном движении средств с депозитов оказалась не совсем верной. Сегодня осторожные покупки могут продолжиться (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Трансмашхолдинг (NR) завершил реструктуризацию**, в результате которой к материнской компании перешел формальный контроль над рядом предприятий группы. В ходе консолидации часть активов была оплачена денежными средствами (около USD200 млн.), остальное – акциями материнской компании (Источник: Ведомости). Несмотря на то, что в результате этих сделок долговая нагрузка ТМХ могла увеличиться, мы рассматриваем реструктуризацию скорее как позитивное событие для кредиторов холдинга. Мы связываем положительный «кредитный» эффект с увеличением прозрачности, а также со скорым вхождением в капитал компании РЖД (А3/BBB+). Реструктуризация является необходимым условием продажи доли в ТМХ железнодорожной монополии. Как сообщает газета Ведомости со ссылкой на свои источники, сделку с РЖД по-прежнему планируется закрыть до конца года. Облигации ТМХ (9.5%) характеризуются низкой ликвидностью.
- Вкратце: Розничная сеть бытовой техники Domo (NR) провела ряд поглощений более мелких сетей** на юге России и в Сибири (Источник: Коммерсантъ). Насколько мы понимаем, сделки финансировались за счет увеличения долга Domo. Точно оценить финансовый эффект от сделок мы пока затрудняемся. Сегмент облигаций розничных сетей 2-3 эшелона сейчас, на наш взгляд, не очень интересен. Эти компании подвержены рискам рефинансирования, которые выросли в связи с ухудшением конъюнктуры на долговых рынках. «Спасением» для розничных компаний в стресс-сценариях могут быть сделки M&A. «Лучшим» выпуском в сегменте розницы нам сейчас представляются облигации сети ДИКСИ (11%). Компания недавно провела IPO, и ее профиль рефинансирования сейчас выглядит очень уверенно.

- Вкратце: Роснефти (Ваа1/BB+) не заинтересована в покупке активов Русснефти (NR)** (Источник: интервью главы Роснефти газете Коммерсантъ). На наш взгляд, это заявление увеличивает шансы «благополучного» перехода Русснефти к группе БазЭл. Мы по-прежнему считаем, что Русснефть выполнит свои обязательства по облигациям (23%) в срок и в полном объеме.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.53	+0.02	-0.26	-0.17
EMBI+ Spread, бп	223	-10	+4	+54
EMBI+ Russia Spread, бп	134	-9	0	+38
Russia 30 Yield, %	5.92	-0.02	-0.20	+0.27
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	-0.01	+0.15	+0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	452.2	+26.2	-29.7	-213.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	205.7	-144.4	-275.3	+91.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-83.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.4	-0.60	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.86	0	+0.04	+0.18
Нефть (брент), USD/барр.	72.7	+0.8	-2.1	+12.0
Индекс РТС	1920	+40	-51	+10

## Рынок еврооблигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Главными событиями пятницы стали выступления **Джорджа Буша** и **Бена Бернанке**, посвященные проблемам сегмента sub-prime mortgages. Президент США в своей речи сделал упор на то, что правительство готово оказать поддержку заемщикам (населению). Глава ФРС, в свою очередь, отметил, что инвесторы сами принимают решения, и защита их от вложений в рискованные активы не входит в число задач ФРС. Тем не менее, он обещал «принять все необходимые меры» для поддержки экономики и вывода финансовой системы из кризиса ликвидности, если тот получит дальнейшее развитие.

Несмотря на то, что сейчас в котировки **US Treasuries** и фьючерсы на ставку заложена практически 100%-я вероятность снижения ключевой ставки на следующем заседании ФРС, все чаще слышны мнения о том, что 18 сентября FED RATE оставят неизменной. Речь Бена Бернанке не дала повода для оптимизма, а опубликованные в пятницу экономические данные – тем более: выше ожиданий оказались и цифры по промышленности, и индекс потребительского доверия. Данные можно интерпретировать так, что экономика все еще сильна, и снижение ставки не является таким уж необходимым. Правда, ценовой индекс PCE составил в годовом исчислении 1.9%, что чуть ниже целевого значения ФРС в 2.0%. Однако вряд ли эта статистика заставит ФРС признать победу над инфляцией.

Доходность **10-летних US Treasuries** по итогам пятницы составила 4.53% (+2 бп.), **2-летних** – 4.14% (+4бп.). Спрэд **EMBI+** сузился на 10 бп до двухнедельного минимума (2236п)..

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.92%) вырос в цене примерно на 1/8, сейчас он котируется около 111.0. Спрэд к UST сократился до 139бп. В «корпоративках» мы отметили спрос на длинные облигации первого эшелона: **GAZPRU 34** (+1/4 пп; YTM 6.71%), **TMENRU 16** (+1/4 пп; YTM 7.52%).

Сегодня в США выходной, в связи с чем активность в еврооблигациях будет минимальной.

## Рынок рублевых облигаций

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

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В рублевых облигациях в пятницу сохранились умеренно-оптимистичные настроения. Ключевым фактором, позволившим продолжить осторожные покупки, стала дальнейшая нормализация ситуации с ликвидностью. Похоже, что высказанная нами версия о переводе средств с депозитов оказалась не совсем верной. Из более чем 250 млрд. руб., переведенных в пятницу с «истекшего» депозита на корсчета, по нашим оценкам, примерно половина средств вернулась обратно на депозиты, а вторая половина была направлена не в бюджет (мы предполагали, что произойдет оплата налоговой задолженности ЮКОСа), а на решение проблем с ликвидностью, в т.ч. погашение задолженности по РЕПО с ЦБ (-132 млрд. руб).

Эти события в сочетании с позитивными новостями с валютного рынка (рубль укрепился к корзине еще на 1 коп.) позволили котировкам наиболее ликвидных рублевых выпусков прибавить по 20-30бп (**ФСК-3, ФСК-5, Газпром-4**). Во втором эшелоне мы отметили покупки в выпусках **Уралсвязьинформ-6, ХКФБанк-2**.

По словам наших дилеров, в пятницу и сегодня утром на российском валютном рынке доминировали продавцы долларов (приток капитала). На наш взгляд, это хороший знак, позволяющий говорить о вероятном продолжении осторожных покупок в рублевых облигациях.

### НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Компания **Автомир** решила забрать с рынка свой 1-й выпуск, установив очередной купон по нему на уровне 1%. Оферта по выпуску назначена на 11 сентября, заявки на оферту принимаются до 18:00 4 сентября.



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

### Управляющий директор, Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

#### Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@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
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

#### Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

#### Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

#### Редакторы

Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com
Эндрю Муллиндер	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.

© 2007, 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.