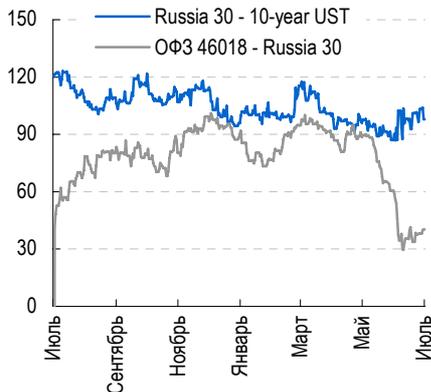
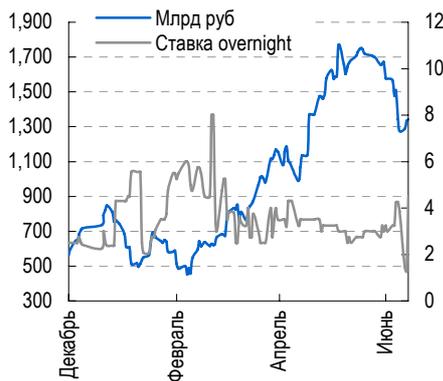


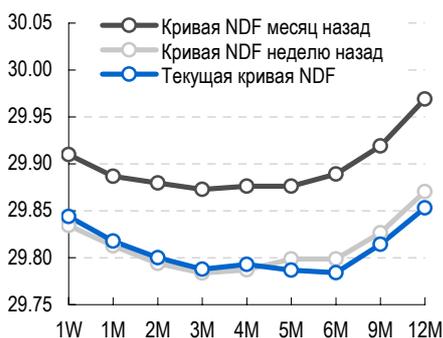
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

4 июля	День независимости США
4 июля	Доразмещение ОФЗ 46018
5 июля	Размещение руб.обл. ОГК-2
6 июля	Данные по рынку труда в США
10 июля	Размещение руб.обл. Х5-Финанс
16 июля	Уплата ЕСН
18 июля	Доразмещение ОФЗ 26199
20 июля	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Доходности **10-летних UST** вновь выше 5.00%. Покупки в **RUSB**. Спрэд **TRUBRU 09 – EVRAZ 09** теоретически может сузиться.
- Сегодня рынки отдыхают в связи с **Днем Независимости** в США (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- В первом эшелоне – очередная волна покупок. Обращаем внимание на **ЛУКОЙЛ-3** и **АИЖК-5**. ЕБРР доразместил рублевые еврооблигации (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Агентство Moody's присвоило Группе ЛСР рейтинг** на уровне B1/Стабильный. В результате ЛСР встала на рейтинговой шкале на 1 ступень выше компаний Миракс (B2/NR/B) и ЛенСпецСМУ (B от S&P). При этом, по показателям долговой нагрузки в терминах «Долг/ЕБИТДА» ЛСР выглядит несколько слабее (4.0x у ЛСР по итогам 2006 г. против предварительных 1.7x у Миракса и 3.4x у ЛенСпецСМУ). Насколько мы понимаем, основным фактором, обеспечившим ЛСР сравнительно более высокий кредитный рейтинг, является более удачная диверсификация бизнеса. По итогам 2006 г., лишь около 40% выручки компании и 50% прибыли пришлось на строительство и девелопмент, остальное – это производство стройматериалов, песка и щебня, для которого характерны более низкие бизнес-риски. В обращении сейчас находятся два достаточно коротких и крайне малоликвидных рублевых выпуска ЛСР. Ориентируясь на положение выпусков Миракса и ЛенСпецСМУ, мы считаем, что справедливая доходность коротких облигаций ЛСР составляет около 8.75%.
- Вкратце: Агентство Standard & Poor's повысило кредитный рейтинг ТМК с «В+» до «ВВ-».** Поводом для такого решения послужили сильные финансовые результаты компании по итогам 2006 г., в т.ч. снижение долговой нагрузки за счет поступлений от IPO. На наш взгляд, подобное рейтинговое решение в ближайшее время должно быть принято и агентством Moody's, которое пока поддерживает рейтинг компании на уровне B1, а рейтинг еврооблигаций – на уровне B2 (из-за субординации к обеспеченным кредитам). Рублевые облигации ТМК и так торгуются на очень низких уровнях по доходности (около 7%) из-за присутствия в котировальном списке А1. Правда, из-за более короткой дюрации выпуск ТМК-3 имеет заметно более широкий спрэд (235бп к Z-свопам против 150бп в ТМК-2). Еврооблигации TRUBRU 09 также торгуются на уровне 7.00% (Z-свопы+160бп). На наш взгляд, сужение спрэдов в этом выпуске возможно (см. также стр.2), в особенности в случае повышения рейтинга от Moody's.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	5.04	+0.05	+0.09	+0.34
EMBI+ Spread, бп	174	+1	+25	+5
EMBI+ Russia Spread, бп	103	+1	+19	+7
Russia 30 Yield, %	6.02	-0.01	+0.19	+0.37
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	-0.01	-0.01	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	507	-48.2	+67.6	-159.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	835.2	+57.5	-431.1	+720.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	33.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.46	-0.3	-	-
RUB/Бивалютная корзина	29.84	+0.01	-0.07	+0.16
Нефть (брент), USD/барр.	72.9	+0.3	+2.5	+12.2
Индекс РТС	1940	+28	+113	+30

Рынок еврооблигаций

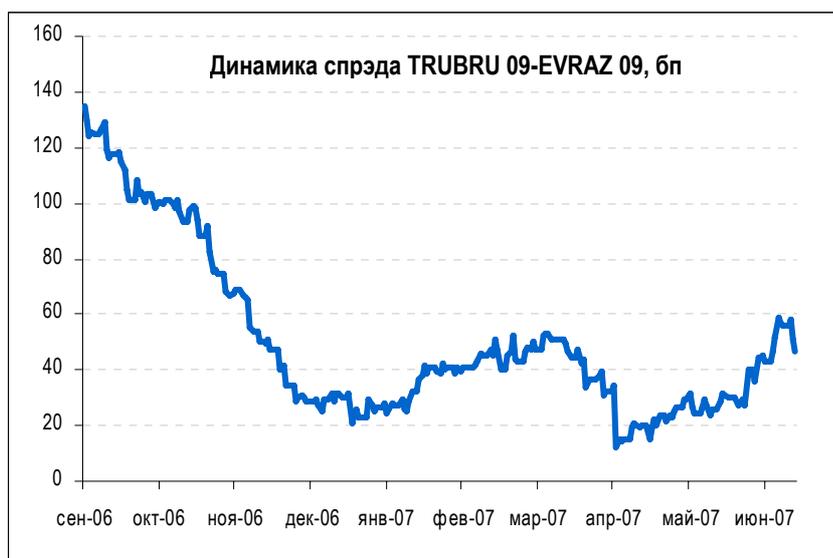
Аналитики: Максим Коровин, Дмитрий Смелов, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В течение вчерашней короткой предпраздничной сессии рынок US Treasuries фактически стоял на месте, лишь к вечеру доходность **10-летних UST** выросла до 5.04% (+5бп). Формальная причина – сильные данные по промышленности США. Правда, вышедшая одновременно статистика по американскому рынку жилья выглядела слабее прогнозов, но инвесторы решили проигнорировать эту информацию.

Сегмент **Emerging Markets** вчера также не мог похвастаться высокой активностью. Котировки большинства индикативных выпусков выросли примерно на 1/8. Спрэд **EMBI+** практически не изменился – 174бп (+1бп).

Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 6.02%) вчера целый день находились возле отметки 110 ½ (спрэд к UST около 100бп). Мы отметили неплохой спрос на корпоративные выпуски средней и длинной дюрации. В первую очередь обращают на себя внимание покупки в «просевших» ранее на этой неделе выпусках **Банка Русский Стандарт**. После новости о повышении рейтинга **ТМК** (B+/B2) выпуск **TRUBRU 09** (YTM 7.00%) покупали по цене 103.00 (+3/16 к уровню открытия). В принципе, несмотря на «оптически» высокие ценовые уровни, выпуск еще может сократить спрэд к облигациям **EVRAZ 09** (YTM 6.52%), особенно в случае повышения рейтинга ТМК агентством Moody's (вполне вероятное событие).



Сегодня рынки США будут закрыты в связи с празднованием Дня Независимости. В отсутствие американских игроков другие инвесторы вряд ли решатся предпринимать какие-либо активные действия.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Рынок был вчера заметно более активен по сравнению с понедельником. ОФЗ продолжают карабкаться вверх, прибавляя по 10-15бп в день. Выпуск **ОФЗ 46020** (+5бп; YTM 6.77%) уже перешагнул отметку в 103.00.

В облигациях первого эшелона активность была вчера очень высокой. Похоже, что среди покупателей доминируют один-два игрока, агрессивно использующих финансовый рычаг (играя на разнице в доходности облигаций и стоимости РЕПО). Котировки большинства выпусков выросли примерно на 20-25бп. Наиболее высокой популярностью вчера пользовались облигации **ФСК – 2-й** (+17бп; YTM 6.85%), **5-й** (+26бп; YTM

6.74%), **3-й** (+10бп; УТМ 6.54%) и **4-й** выпуски (+17бп; УТМ 6.97%). Сейчас визуально кривая доходности ФСК смотрится очень «ровно».

В общем запале оказался несколько забыт выпуск **ЛУКОЙЛ-3** (УТМ 6.94%) – его котировки вчера выросли «всего лишь» на 5-10бп, а спрэд к **Газпром-8** (+10бп; УТМ 6.67%) расширился до 27бп, в то время как спрэд между сопоставимыми по дюрации **ЛУКОЙЛ-4** (+18бп; УТМ 7.04%) и **Газпром-9** (+19бп; УТМ 6.97%) – лишь 7бп. Мы бы также хотели обратить внимание на **АИЖК-5** (+16бп; УТМ 7.16%), чей спрэд к кривой Z-свопов сейчас примерно на 5-7бп шире, чем у прочих выпусков агентства (см. графики на последних страницах нашего «Портрета рынка в цифрах»).

Сегодня на вторичные торги выходит ряд выпусков, в частности, **Объединенные кондитеры-1** (УТР 7.84% по номиналу) – на наш взгляд, выпуск был размещен очень агрессивно по отношению к **ВБД-2** (УТМ 7.71%), поэтому потенциала роста его котировок мы не видим.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера Минфин выразил намерение доразместить сегодня остатки выпуска **ОФЗ 46018** (УТМ 6.41%) в объеме 2.84 млрд. рублей. Учитывая высокий спрос на длинные гособлигации в последнее время и небольшой объем предложения, проблем с доразмещением у Минфина, скорее всего, не возникнет.

Вчера же стало известно, что **ЕБРР** (AAA/Aaa/AAA) провел доразмещение своих «рублевых еврооблигаций» с погашением в 2012 году по цене 100.365 (УТМ 5.90%) на 1 млрд. руб. Напомним, что первоначально облигации были предложены инвесторам в середине февраля по цене 101.345 (УТМ 5.65%). Дисконт к кривой CCS/NDF, как и в этот раз, составил примерно 60-70бп. Мы объясняем столь значительный дисконт: 1) более высоким качеством риска (AAA у ЕБРР против A/AA у контрагентов по CCS/NDF) и 2) недоступностью деривативов для отдельных классов «fixed-income» инвесторов, желающих взять на себя исключительно риск российского рубля без кредитного риска.



Финансовая группа МДМ
Инвестиционный
департамент
Котельническая наб.,
33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Управления 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 и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Телекомы

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

Электроэнергетика

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

Редакторы

Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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.