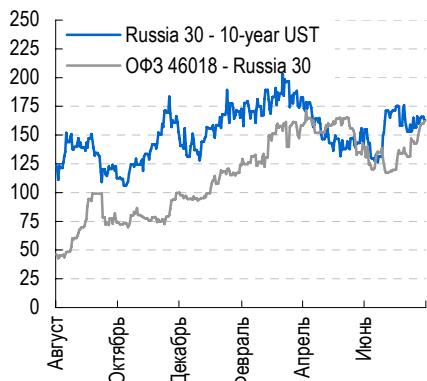


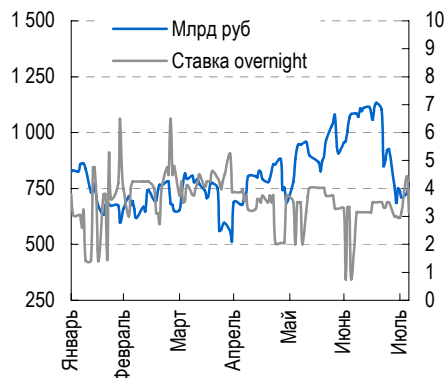
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 5 августа 2008 г.

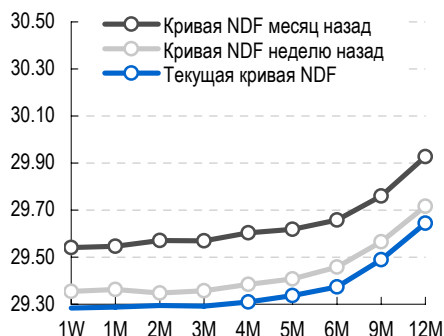
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

5 авг	Размещение руб. обл. ИА Татарстана-1
5 авг	Индекс ISM в сфере услуг
5 авг	Заседание ФРС
5 авг	Минфин проведет депозитный аукцион
6 авг	Аукционы ОФЗ-25063, ОФЗ-46021
7 авг	Размещение руб. обл. Группа ЛСР-2
7 авг	Размещение руб. обл. ГорСупмаркт-2
7 авг	Размещение руб. обл. Связь-Банк-2

Рынок еврооблигаций

- Новостной фон снова смешанный. О новом выпуске **Пробизнесбанка**. (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Марта** - опять технический дефолт. Рубль еще немного укрепился. Сегодня – доразмещение **Московской области-8**. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- По словам президента АвтоВАЗа (NR) **Б.Алешина**, переговоры о покупке **ИжАвто** (NR) вошли в финальную стадию, сделка может быть закрыта уже в **сентябре** (Интерфакс). Подобное заявление повышает вероятность завершения сделки в ближайшее время, однако мы полагаем, что до официального закрытия сделки торопиться с выводами не следует. На наш взгляд, потенциал роста котировок выпуска **ИжАвто-2** (13.4% к ofercie в декабре) ограничен, кроме того, в них уже заложена определенная вероятность M&A-сделки с АвтоВАЗом
- Сибирьтелеком (В+)** и **ЮТК (В1/В)** опубликовали **нейтральные результаты за 1-е полугодие 2008 г. по РСБУ**. Обе компании продемонстрировали рост выручки и сохранили высокие показатели рентабельности по OIBDA. Благодаря сдержанной инвестиционной политике долговая нагрузка немного снизилась. Мы не ожидаем реакции в котировках выпусков компаний. В отличие от выпусков прочих МРК Связьинвеста, облигации ЮТК пока не входят в Ломбардный список.
- Юнимилк (NR)** продемонстрировал **слабые результаты за 2007 г. по МСФО**. Из-за высоких инвестиционных аппетитов долговая нагрузка продолжает оставаться на «опасных» уровнях - 7.9x в терминах Долг/EBITDA (8.3x в 2006 г.). На фоне стремительного роста цен на сырое молоко увеличение рентабельности EBITDA оказалось незначительным (5.8% против 4.8% годом ранее). Недавно Юнимилк провела допэмиссию акций в пользу Capital International, увеличив капитал на 131 млн. долл. Однако, это событие произошло уже после отчетной даты и не успело отразиться на финансовых результатах компании. Мы нейтрально относимся к облигациям Юнимилка на текущих уровнях (УТР 14.48%).
- Агентство Fitch** присвоило **Москоммерцбанку** рейтинг **«В+»/прогноз «Негативный»**. Полученный рейтинг удовлетворяет формальным требованиям Ломбардного списка. Среди негативных факторов Fitch отмечает высокую зависимость банка от привлечения фондирования на рынках капитала. Определяющим же фактором кредитного профиля банка, по мнению Fitch, является кредитоспособность материнского **Казкоммерцбанка** (ВВ+/прогноз «Негативный»).
- Агентство Fitch** подтвердило рейтинг **Сбербанка** на уровне **«ВВВ+»/прогноз «Стабильный»**.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.96	+0.03	-0.02	-0.07
EMBI+ Spread, бп	286	-1	-16	+47
EMBI+ Russia Spread, бп	168	-3	-11	+21
Russia 30 Yield, %	5.59	0	-0.10	+0.08
ОФЗ 46018 Yield, %	7.21	+0.02	+0.32	+0.74
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	546.9	-2.8	-105.3	-341.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	227.2	+46.6	-203.8	+112.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	35.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.47	-0.03	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.28	-0.07	-0.28	-0.45
Нефть (брент), USD/барр.	120.7	-3.5	-23.7	+26.8
Индекс РТС	1896	-46	-292	-395

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

Аналитики: *Дмитрий Смелов, Денис Красильников, Михаил Галкин* e-mail: *Dmitry.Smelov@mdmbank.com*

И СНОВА – СМЕШАННЫЙ НОВОСТНОЙ ФОН

В плане торговой активности вчерашний день на рынке **US Treasuries** оказался весьма схож с той картиной, что мы видели в пятницу: в течение дня котировки казначейских бумаг показали довольно высокую волатильность, однако лишь незначительно изменившись по итогам дня.

Причиной для «американских горок» вновь послужил смешанный новостной фон. С одной стороны, вышли достаточно хорошие цифры по промышленным заказам, а ценовой индекс **PCE Core** оказался выше консенсус-прогноза. С другой стороны, были и факторы, сдерживающие рост доходностей: рынки акций закрылись в минусе, нефть упала в цене, а **HSBC** отчитался не лучшим образом (доходы снизились на 29%, а «плохих» кредитов на балансе оказалось больше, чем предполагали аналитики).

По итогам дня доходности **UST** выросли на 3-4бп вдоль всей кривой, доходность 10-летней ноты составила 3.96% (+3бп). Сегодня участники рынка будут ждать итогов заседания **FOMC**. Вероятность изменения ставки оценивается рынком как достаточно низкая – порядка 7%. Также вечером будет опубликован индекс **ISM** в сфере услуг.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В сегменте развивающихся рынков торговая активность невелика: продажи были заметны в бумагах **Венесуэлы** (на новостях о национализации крупного банка) и **Аргентины** (на фоне риторики президента страны относительно налога на экспорт сельскохозяйственной продукции). В то же время, выпуски других стран выглядели довольно крепко: спрэд **EMBI+** незначительно сузился до 286бп (-1бп).

Котировки выпуска **RUSSIA30** (YTM 5.59%) за понедельник практически не изменились, спрэд к UST10 несколько сузился до 163бп (-3бп) из-за роста доходностей **US Treasuries**. В корпоративных еврооблигациях торговая активность минимальна - мы отметили только сделки в новых выпусках **TNEFT13** (YTM 7.37%), **TNEFT18** (YTM 8.44%).

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера в новостных лентах появились более подробные параметры нового выпуска евробондов **Пробизнесбанка** (Fitch B-). Выпуск объемом 100 млн. долл. будет 2-летним, с put-опционом через год. Купон составит 12.5%, что, на наш взгляд, вполне справедливо. Обращающийся на рынке выпуск **PROBUS08** неликвиден.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

МАРТА СНОВА В ТЕХНИЧЕСКОМ ДЕФОЛТЕ

Вчера **Холдинг Марта** (NR) не перечислил купон держателям облигаций **3-й серии**, допустив тем самым очередной технический дефолт. Судя по заметке в газете **Коммерсантъ**, холдинг по-прежнему находится в крайне затруднительном финансовом положении. Мы рекомендуем воздерживаться от занятия длинных позиций в облигациях Марты.

РУБЛЬ ЕЩЕ НЕМНОГО УКРЕПИЛСЯ

Вчера курс рубля укрепился по отношению к бивалютной корзине примерно на 7 копеек (до 29.28 рублей). Судя по публикациям в **СМИ**, участники рынка расходятся во мнении, было ли это очередное расширение коридора или нет. Мы полагаем, что ЦБ не расширял коридор – ранее регулятор публично комментировал подобные шаги.

Укрепление рубля, на наш взгляд, связано с окончанием периода налоговых выплат и снижением напряженности в плане рублевой ликвидности, после чего ЦБ, как и обещал, уменьшил объем валютных интервенций примерно в два раза. Одновременно с этим, вероятно, возросла активность спекулянтов, которые традиционно стараются держаться «в стороне» во время крупных налоговых выплат.

В целом же, мы полагаем, регулятор продолжит политику расширения коридора колебаний бивалютной корзины, допуская при этом достаточно высокую волатильность курса рубля. Одновременно ЦБ, скорее всего, оставит без изменения объем ежедневных валютных интервенций (около 0.8-1 млрд. долл.), что обеспечит приток рублевой ликвидности.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ничего примечательного на рублевом долговом рынке вчера не произошло, активность торгов была достаточно низкой. Котировки облигаций **1-го эшелона** продолжают снижаться под давлением нового предложения. Более-менее стабильно выглядят наиболее качественные выпуски **2-го эшелона**, где предположительно присутствует спрос со стороны управляющих компаний, распоряжающихся средствами **Фонда ЖКХ**. В целом же, ликвидность выпусков **2/3-го эшелонов** заметно снизилась, из-за чего «продать» рынок может и не очень крупный продавец.

Сегодня предстоит доразмещение облигаций **МосОбласть-8** на 9 млрд. рублей, доходность, вероятно, сложится на уровне 10.20%, где вчера как раз и торговался выпуск.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По выпуску **Трансфин-М-2** (УТР 10.51%) ставка купона была определена на уровне 10.75% до погашения через 4 года (доходность 11.03% по номиналу). Интересен или нет предложенный купон? Большого смысла в подобных рассуждениях, на наш взгляд, нет, так как облигации, если можно так выразиться, «абсолютно» неликвидны: с момента размещения (август 2007-го) в сумме на бирже прошло лишь 33 сделки.



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.Kuchеров@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, 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.