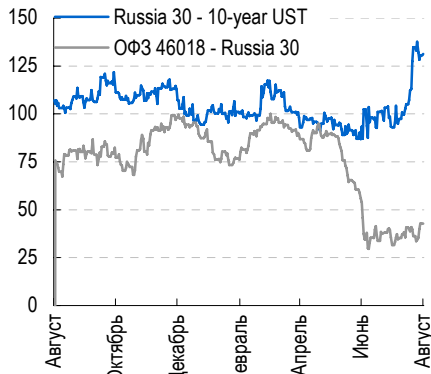
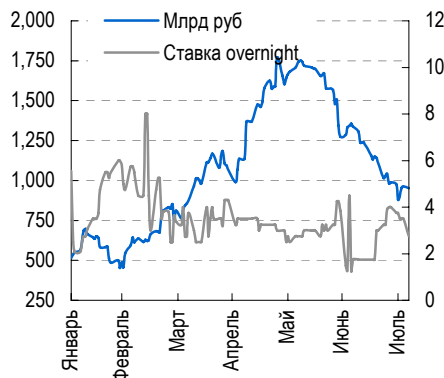


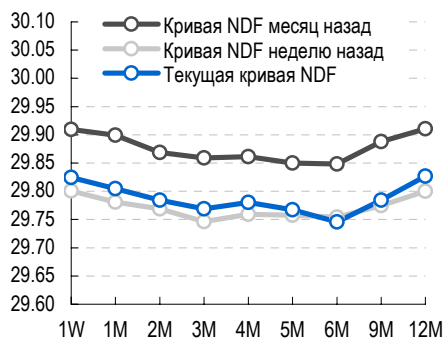
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

7 авг	Размещение руб.обл. МОРЕ-Плаза-1
7 авг	Размещение руб.обл. ДВТГ-1
7 авг	Заседание ФРС
7 авг	Индекс потребительского доверия в США
9 авг	Размещение руб.обл. Мираторг-1
10 авг	Размещение руб.обл. Евростиль-1
10 авг	Индекс цен на импорт в США
15 авг	Размещение руб.обл. Трансфин-М-2

Рынок еврооблигаций

- Очередная волна «бегства к качеству» – повод задуматься о покупке российского суверенного спреда и перепроданных «корпоративок». (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- О «relative value» в 1-м эшелоне, Копейке и новом купоне по Трансаэро-1. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Холдинговая компания группы СУЭК (ОАО «СУЭК») намерена провести реорганизацию** с целью оптимизации управления и выделения ряда непрофильных активов (Источник: РИА Новости). Насколько мы понимаем, именно ОАО «СУЭК» является заемщиком в рамках выпуска CLN SUEK 08. В случае одобрения реорганизации акционерами у кредиторов компании, вероятно, появится право досрочного погашения по номиналу. Мы считаем, что сама реорганизация не несет никакой угрозы кредиторам. Поэтому вряд ли кто-то из держателей кредитных нот воспользуется этим опционом, ведь выпуск сейчас торгуется выше номинала (около 100.75). Потенциал роста котировок выпуска SUEK 08 с текущих уровней ограничен в связи с возросшей неопределенностью вокруг сделки по созданию СП с Газпромом.
- **Вкратце: Татфондбанк (В2) увеличил уставный капитал на 2 млрд. руб. до 5.3 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). Насколько мы понимаем, покупателями допэмиссии акций стали действующие акционеры банка – крупные и средние предприятия Республики Татарстан. Для банка с активами чуть более 30 млрд. руб. на конец 1-го квартала капитал в 5.3 млрд. создает хороший «запас прочности» и обеспечивает пространство для дальнейшего роста активов. Новость, безусловно, позитивна для кредиторов. Еврооблигации TATFON 08 (9.5%) и TATFON 10 (9.75%) выглядят интересно после прошедшей «распродажи» в российских корпоративных и банковских выпусках.
- **Вкратце: Fitch повысило рейтинг Росбанка на 1 ступень до «ВВ-»,** оставив рейтинг в списке Rating Watch с «Позитивным» прогнозом в связи с вероятным переходом контроля над банком к французской группе SocGen (AA). Мы не видим торговых возможностей в облигациях Росбанка.
- **Вкратце: Standard & Poor's подтвердило рейтинги Украины и Киева на уровне «ВВ-/Негативный».**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.69	-0.08	-0.35	-0.01
EMBI+ Spread, бп	219	+2	+45	+50
EMBI+ Russia Spread, бп	129	-1	+26	+33
Russia 30 Yield, %	5.99	-0.06	-0.04	+0.34
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	-0.03	0	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	475	-6.9	-14.7	-191.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	476.5	-4.5	-373.0	+361.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	12.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.46	-0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.82	0	-0.03	+0.14
Нефть (брент), USD/барр.	74.8	-1.0	-0.8	+14.1
Индекс РТС	1971	+14	-4	+61

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Пока мы были «на каникулах», на рынке еврооблигаций произошли очень существенные движения, связанные в первую очередь с разрастанием «снежного кома» проблем американского сегмента ипотечного кредитования.

Эти проблемы спровоцировали достаточно мощную волну «бегства в качество» (flight to quality / risk aversion). В течение двух недель доходность **10-летних UST** снизилась почти на 30бп (4.69% по итогам пятничных торгов), а спрэд **EMBI+** расширился почти на 40бп до 219бп.

Статистика по экономике США пока носит смешанный характер. Уже завтра нас ожидает очередное решение ФРС США по **FED RATE**. Ни у кого нет сомнений в том, что ставку оставят неизменной. Важными, как всегда, будут комментарии к решению.

Российские еврооблигации пока пострадали чуть меньше остальных **Emerging Markets**. Спрэд индикативного суверенного выпуска **RUSSIA 30** (УТМ 5.99%) к **UST** за две недели расширился на 20-25бп (сейчас около 130бп), при этом ценовые изменения были незначительными. В корпоративном сегменте ситуация более тяжелая – котировки индикативных длинных выпусков снизились на 1.5-2.0п.п., при этом практически исчезла ликвидность. Сегмент казахстанских еврооблигаций пострадал еще сильнее.

Как показывает практика последних лет, за каждой волной «бегства к качеству» следует период стабилизации и сужения спрэдов. Фундаментальных причин для продаж российских еврооблигаций нет, ведь, судя по динамике кредитных рейтингов, кредитоспособность правительства России, ее крупнейших корпораций и банков находится на умеренно-восходящем тренде.

Поэтому мы рекомендуем подумать над покупкой спрэда **Russia 30-UST10** с целью в 110-100бп. В корпоративном сегменте период распродаж, как правило, приводит к появлению ценовых диспропорций и хороших торговых возможностей. Мы советуем подбирать наиболее подешевевшие корпоративные выпуски с дюрацией не более 3-х лет.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Для первичных размещений текущий период, по понятным причинам, является крайне неудачным. На неопределенный срок были перенесены размещения еврооблигаций **Газпрома** и **Индустриального Союза Донбасса** (Украина).

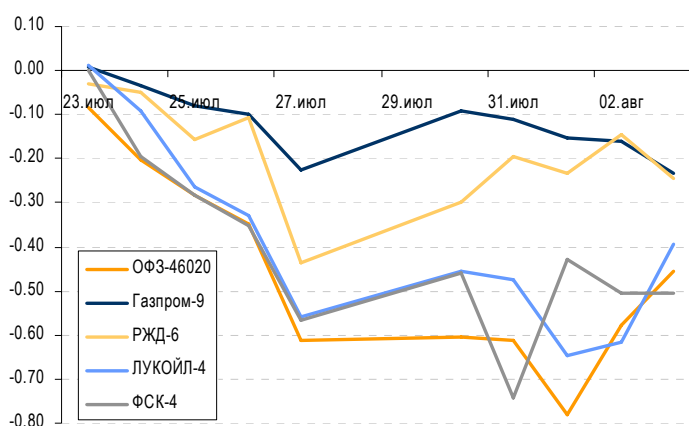
Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

На фоне высокой волатильности в еврооблигациях и US Treasuries рынок рублевых облигаций в течение последних двух недель демонстрировал более спокойную динамику. Основная торговая активность по-прежнему концентрируется в облигациях первого эшелона и госбумагах, где за период нашего отсутствия было отмечено снижение котировок на 30-50бп. Насколько мы понимаем, основной причиной коррекции послужили продажи со стороны нерезидентов в рамках общей тенденции «бегства к качеству». Внутренние факторы остаются достаточно благоприятными. Объем рублевой ликвидности в банковской системе составляет чуть менее 1 трлн. руб., а ставки overnight за редким исключением не поднимаются выше 3.5%.

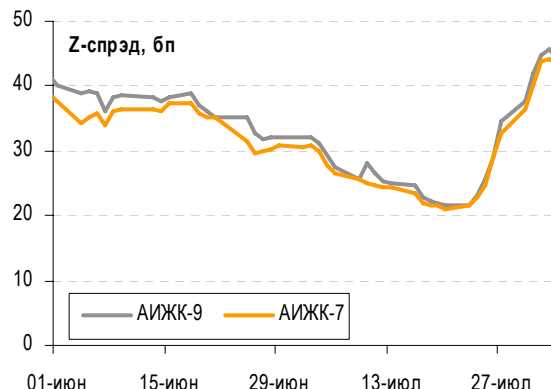
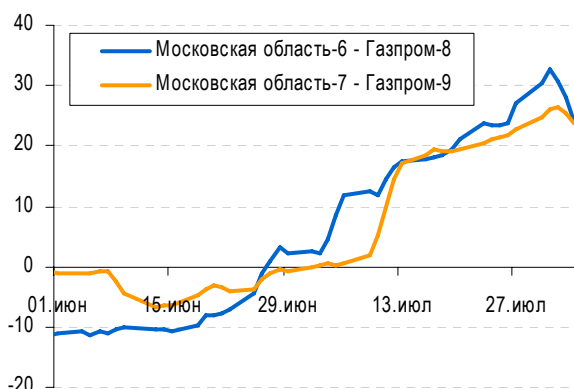
Ценовые индексы индикативных выпусков, 20/07=100%



Источник: МДМ-Банк

В конце прошлой недели появились определенные признаки улучшения ситуации – котировки большинства индикативных рублевых выпусков выросли примерно на 15-30бп по сравнению с локальными ценовыми минимумами. С точки зрения «relative value» наиболее перепроданными выглядят сейчас длинные выпуски Московской области и АИЖК.

Динамика спредов облигаций



Источник: МДМ-Банк

Менее ликвидные облигации 2-3 эшелонов ожидаемо демонстрируют высокую ценовую стабильность. Из заметных движений последних двух недель отметим лишь ралли в выпуске **Руснефти** (с 80.0 до 96.9; доходность около 12%) на новостях о скором переходе контроля над компанией от «опального» акционера к группе Базовый элемент, а также снижение котировок облигаций Копейки на негативном комментарии от

S&P. Новость о вероятном снижении рейтинга Копейки и отказе компании публиковать отчетность за 2006 г. спровоцировала снижение цены выпуска **Копейка-3** более чем на 1 пп. Насколько мы понимаем, теперь этот 5-летний выпуск торгуется к оферте (8.9%; 10.1% к погашению). Кстати, если бы не встроенный опцион «пут», снижение котировок было бы гораздо более драматичным. На наш взгляд, в будущем Копейка-3 еще может «выстрелить». А пока нашим фаворитом в сегменте облигаций продуктовой розницы является выпуск **ДИКСИ-1** (96.50; 10.7%).

Краткосрочные перспективы рынка рублевых облигаций мы оцениваем **нейтрально**. На наш взгляд, высокая рублевая ликвидность и ожидания укрепления номинального курса рубля (они сильны в связи с «провальными» данными по инфляции) компенсируются такими факторами как волатильность на внешних рынках, снижение темпов притока капитала (ЦБ покупает мало валюты) и успешная бюджетная стерилизация – за две недели сумма корсчетов и депозитов сократилась почти на 160 млрд. руб.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

В пятницу были объявлены новые купоны по выпуску **Трансаэро-1** (УТР 10.80%) – процентная ставка на оставшийся срок зафиксирована на уровне 10.66% (ранее 11.65%). С сопоставимой доходностью недавно были размещены облигации **АК Сибирь-1** (УТР 10.98%). На наш взгляд, в связи с высокими кредитными рисками (высокая долговая нагрузка, низкая рентабельность, большие потребности в инвестициях, высокая конкуренция в отрасли, операционные риски) требуемая доходность по облигациям российских частных авиакомпаний должна быть несколько более высокой.



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
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

Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtova@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.