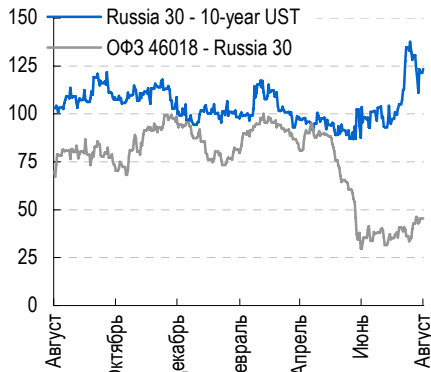
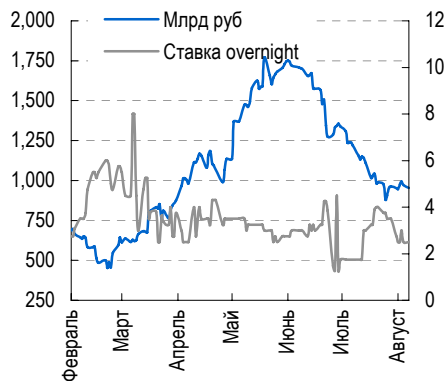


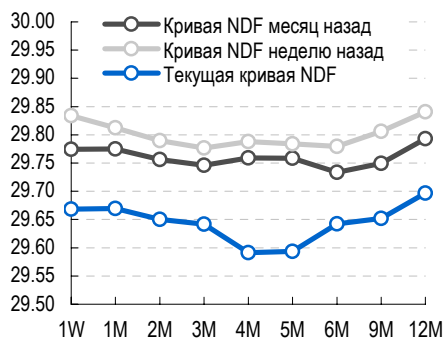
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 авг	Размещение руб.обл. ТрансТехСервис-1
14 авг	Индекс цен производителей в США
15 авг	Размещение руб.обл. Трансфин-М-2
15 авг	Уплата ЕСН, страховых взносов
15 авг	Аукцион ОФЗ 46021
15 авг	Индекс потребительских цен в США
16 авг	Размещение руб.обл. БананаМама-2
20 авг	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Рынок продолжает лихорадить. Предстоящая неделя, вероятно, будет не из легких (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- На наш взгляд, риски ухудшения конъюнктуры на рынке рублевых облигаций значительно возросли (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- На базе российских авиадвигателестроительных компаний будут созданы 4 холдинга, которые впоследствии могут быть объединены в единую госкорпорацию (стр. 4).
- Вкратце: Группа Разгуляй сообщила предварительные финансовые результаты за 1-е полугодие. Компания продемонстрировала небольшой рост выручки и рентабельности, в основном за счет развития производства свекловичного сахара. Учитывая высокую сезонность (2-е полугодие традиционно значительно успешнее 1-го), для расчета ключевых финансовых коэффициентов Разгуляя имеет смысл ориентироваться на показатель «ЕБИТДА за последние 12 мес.». Соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» осталось на уровне конца 2006 г. – 3.2х. Основываясь на прогнозах компании, мы не ждем роста этого показателя во 2-м полугодии. Доходность рублевых облигаций Разгуляя (10.5%), на наш взгляд, адекватно соответствует кредитному профилю компании.
- Вкратце: Производитель соков Лебедянский (ВаЗ) будет продан мировому лидеру в производстве напитков – американской PepsiCo (Aa2/A+/AA-). (Источник: Коммерсантъ). К сожалению, из-за короткой дюраци, низкой ликвидности и наличия в структуре колл-опционов (по 100.25) заработать на росте котировок рублевых облигаций Лебедянского (MosPrime+1436п) вряд ли возможно. В более широком контексте новость подтверждает инвестиционную привлекательность российской пищевой отрасли.
- Вкратце: Группа МИАН (NR) потеряла ряд ключевых менеджеров (Источник: RBCDaily). Подобные сообщения в сочетании с недавними новостями о крупных налоговых претензиях к компании могут привести к закрытию лимитов и продажам в облигациях МИАНа (14.75%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.81	+0.04	-0.28	+0.11
EMBI+ Spread, бп	207	+4	+33	+38
EMBI+ Russia Spread, бп	122	+3	+20	+26
Russia 30 Yield, %	6.03	+0.03	-0.02	+0.38
ОФЗ 46018 Yield, %	6.48	+0.04	+0.06	-0.04
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	438.3	-0.3	-35.5	-227.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	514.8	-18.4	-228.9	+400.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	7.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.31	+0.31	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.73	+0.07	-0.11	+0.05
Нефть (брент), USD/барр.	70.4	+0.2	-7.2	+9.7
Индекс РТС	1897	-42	-164	-13

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В пятницу в первой половине дня мы наблюдали продолжение тенденции flight to quality / risk aversion. Доходность **10-летних US Treasuries** днем доходила до 4.72%. При этом на фоне развивающегося «кризиса доверия» среди американских и европейских банков продолжает «лихорадить» межбанковский рынок. Долларовая ставка **LIBOR overnight** в пятницу достигла 5.96% (+10бп). Во второй половине дня, после массивных скоординированных инъекций ликвидности американским и европейскими Центробанками, ситуация несколько стабилизировалась. Кроме того, опубликованный июльский индекс импортных цен оказался выше ожиданий. На этих новостях доходности **US Treasuries** начали расти. К концу дня доходность **UST10** составила 4.81% (+4бп). Любопытно, что сегодня утром фьючерсы на **FED RATE** показывают почти 100%-ю вероятность снижения ставки в сентябре.

Рынок долговых инструментов **Emerging Markets** замер – ликвидности почти нет, котировки суверенных выпусков меняются слабо. Спрэд **EMBI+** расширился на 4бп до 207бп.

Котировки **RUSSIA 30** (YTM 6.03%) снизились на 1/8 до 110 1/4 - 110 3/8. Спрэд к UST10 в течение дня расширился до 132бп, но к концу дня вернулся на уровень 122-124бп. В корпоративном сегменте продавцы ищут покупателей, но по большей части безуспешно. В случае прохождения реальных сделок, котировки, как правило, перемещаются на 1-2пп вниз. Появляются явные ценовые несоответствия (вроде **NOVORO 12**, «просевшего» по цене до 96.0), но покупать что-либо в такой ситуации, на наш взгляд, пока преждевременно.

Предстоящая неделя, вероятно, будет не из легких. Посмотрим, как будет развиваться кризис ликвидности. По нашим ощущениям, вряд ли стоит ожидать быстрого окончания разыгравшейся «бури». На среду намечена публикация американского **CPI** за июль.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Несмотря на благоприятную ситуацию с рублевой ликвидностью, в пятницу мы наблюдали агрессивные продажи рублевых облигаций. В длинных **ОФЗ** котировки снизились в среднем на 40-50бп, в **первом эшелоне** – на 25-35бп. Во **втором-третьем эшелонах** снижение котировок было менее драматичным – 5-15бп.

На наш взгляд, опасения участников рынка вполне оправданы – проблемы «сжатия ликвидности» на внешних рынках рано или поздно могут ощутимо затронуть и российский рынок. Во-первых, потенциально серьезную угрозу представляют «нерезиденты», которые занимают очень существенную долю рынка рублевых облигаций (от 20% до 80% в зависимости от «эшелона»). В какой-то момент материнские офисы иностранных банков могут попросить сократить российский сегмент в торговых портфелях, в результате чего мы можем увидеть достаточно резкую коррекцию в рублевых облигациях. В настоящий момент достаточно много позиций в рублевых облигациях сформировано с использованием «кредитного плеча». Их разворачивание на «long only» рынке может быть достаточно болезненным (см. нашу стратегию «Ралли может продолжиться, но оно все больше напоминает «сжатие пружины» от 19 июля).

Кроме того, сейчас может резко сократиться приток капитала (источник новой рублевой ликвидности), а российские банки будут вынуждены временно сократить объемы финансирования, привлекаемого на внешних рынках (РЕПО, синдицированные кредиты, еврооблигации), что может увеличить спрос на деньги в «рублевой зоне» и привести к росту коротких ставок.

Мы полагаем, что в ближайшие дни снижение котировок рублевых облигаций может продолжиться. Мы рекомендуем инвесторам пережить этот период волатильности в cash или выпусках второго-третьего эшелонов, которые будут демонстрировать более высокую ценовую устойчивость. Важно выбирать облигации эмитентов, имеющих хорошие показатели кредитоспособности в краткосрочном периоде (низкая долговая нагрузка в ближайшие 12 месяцев и/или оферты погашения не ранее чем через 1 год), т.к. мы не исключаем роста рисков рефинансирования.

Авиадвигателестроительные компании будут консолидированы

Аналитики: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

На базе российских авиадвигателестроительных компаний будут созданы 4 холдинга, которые впоследствии могут быть объединены в единую госкорпорацию. Такое решение было принято в субботу на выездном совещании правительства с участием президента В.Путина (Источник: Коммерсантъ).

На наш взгляд, подобная консолидация разумна, т.к. позволит устранить ненужную практику внутренней конкуренции за рынки сбыта и объединить ресурсы, направляемые на НИОКР и техпервооружение предприятий.

Учитывая сложную структуру собственности большинства авиадвигателестроительных компаний (в т.ч. присутствие большого количества частных инвесторов), процесс консолидации, вероятно, будет достаточно сложным и длительным.

Так или иначе, для кредиторов, в т.ч. держателей облигаций этих предприятий, новость важна как подтверждение стратегического интереса государства к отрасли и, соответственно, умеренно-высокой вероятности господдержки в случае возникновения у этих компаний финансовых затруднений (большинство авиадвигателестроителей имеют высокую долговую нагрузку). Насколько мы понимаем, наиболее удобной и популярной формой господдержки является кредитование через крупнейшие российские госбанки.

Из представленных на рынке компаний отрасли (Салют (8.58%), ПМЗ (9.12%), УМПО (8.18%), НПО Сатурн (8.05-8.85%), КМПО(9.15%)), в сообщениях СМИ о консолидации не фигурирует лишь Казанское МПО. Мы полагаем, что это предприятие в большей степени может рассчитывать на поддержку регионального (Татарстан), а не федерального правительства.

Наиболее привлекательными в сегменте «авиадвигателестроительных облигаций» в настоящий момент мы считаем выпуски ПМЗ-1 (9.12%), НПО Сатурн-1 (8.70%) и НПО Сатурн-3 (8.85%).



Финансовая группа МДМ
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

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.