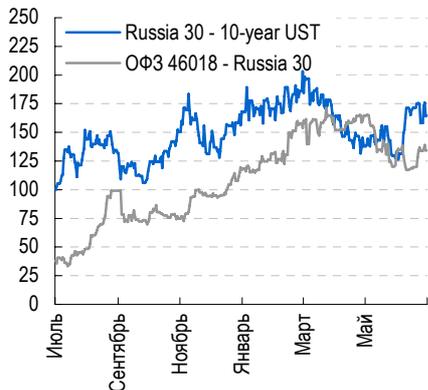
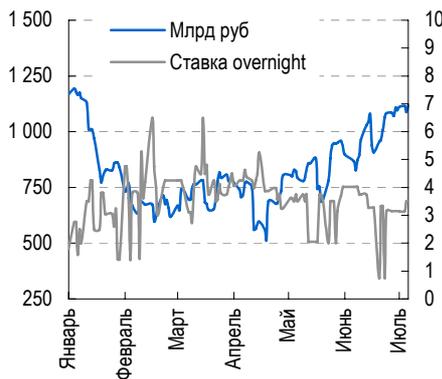


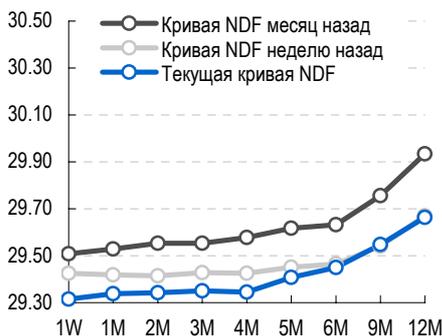
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

17 июл	Индекс Philadelphia Fed.
17 июл	Размещение руб. обл. КОМОС ГРУПП-1
21 июл	Индекс Leading Indicators
21 июл	Уплата НДС за 2 квартал 2008г.
22 июл	Размещение руб. обл. Нижне-Ленское-3
23 июл	Аукционы ОФЗ-26201, ОФЗ-46022
23 июл	"Бежевая книга" ФРС
23 июл	Размещение руб. обл. РИГ групп-2

Рынок еврооблигаций

- Отчетность **Wells Fargo** и статистика способствовали росту доходностей **UST**. **Российский сегмент** почти не отреагировал на повышение рейтинга. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Новость от **Moody's** не изменила картину рынка. **ВТБ-6**, вероятно, не «понесут» на оферту. Доразмещения **ОФЗ** прошли без сюрпризов (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- ТАИФ (NR)** подтвердил свои «наполеоновские планы» (стр.3).
- МОИТК (S&P B)** вчера провела встречу с инвесторами (стр. 3)
- Moody's** повысило суверенный рейтинг России на 1 ступень до **Baa1**. Прогноз рейтинга изменен на «Позитивный». Рейтинги по облигациям (senior unsecured debt) всех госкомпаний и госбанков остались неизменными. Только у 10-ти банков и 2-х госкомпаний (Газпрома и РЖД) прогнозы рейтингов были изменены со «Стабильного» на «Позитивный». Учитывая, что рейтинг России стоял у **Moody's** в списке на повышение с 27 марта 2008 г., новость не стала неожиданностью. Сдержанная реакция долгового рынка вчера подтвердила это.
- Группа ЛСР (B1/B+)** собирается приобрести екатеринбургского девелопера **Нова-Строй** за **100 млн. евро** (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, ЛСР вполне может позволить себе такую покупку после того, как в конце прошлого года успешно привлекла в капитал более 600 млн. долл. за счет IPO. Облигации компании (10.7%-10.9%) не отличаются высокой ликвидностью. Из-за того, что они выпущены через SPV, их нет в списке репо ЦБ.
- Fitch** присвоило компании **Отечественные лекарства** международный рейтинг **B-** и национальный рейтинг **BB- (rus)**. Прогноз – «Негативный». В пресс-релизе отмечаются высокая долговая нагрузка ОЛ и проблемы в управлении оборотным капиталом. На рынке есть небольшой выпуск рублевых облигаций ОЛ (12.6% к оферте в феврале 2009 г.). Кроме того, недавно компания зарегистрировала новый выпуск.
- Fitch** изменило прогноз рейтинга **НОМОС-Банка (B+)** со «Стабильного» на «Позитивный». Рейтинговое агентство отметило позитивные тенденции в показателях роста, рентабельности, качества активов, а также благоприятные изменения в структуре акционеров. Мы нейтрально относимся к выпускам **НОМОС-Банка** на текущих уровнях.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.94	+0.12	-0.33	-0.09
EMBI+ Spread, бп	301	-10	+56	+62
EMBI+ Russia Spread, бп	172	-8	+39	+25
Russia 30 Yield, %	5.58	0	+0.03	+0.07
ОФЗ 46018 Yield, %	6.92	-0.05	+0.16	+0.45
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	620.2	0	-56.5	-268.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	497	0	+347.3	+382.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	174.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.83	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.33	-0.05	-0.21	-0.31
Нефть (брент), USD/барр.	135.8	-3.0	+2.1	+41.9
Индекс РТС	2175	+1	-224	-116

Рынок еврооблигаций

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

WELLS FARGO, ПРОМПРОИЗВОДСТВО И ИНФЛЯЦИЯ

Вчера сразу несколько факторов сыграли в пользу роста доходностей **US Treasuries**, которые прибавили 12-15бп. Во-первых, вышла достаточно позитивная отчетность банка **Wells Fargo**. Учитывая, что сейчас именно здоровье американских финансовых институтов находится в центре внимания инвесторов, эта новость спровоцировала мощное ралли в акциях, в особенности в сегменте финансовых институтов (кстати, аналитик **Meredith Whitney** из **Oppenheimer** – известный «гробовщик» американских банков – предсказывает им всем еще много разочарований и убытков, в т.ч. и **Wells Fargo**).

Кроме того, вышли «высокие» данные по промышленному производству и инфляции (5.0% за последние 12 месяцев!) в **США**. На этом фоне росту доходностей **UST** не помешали даже снизившиеся цены на нефть (еще минус 4 доллара за баррель).

РЕАКЦИИ НА РЕЙТИНГ ПОЧТИ НЕ БЫЛО

Активность в еврооблигациях развивающихся стран вчера была достаточно низкой, в т.ч. в российском сегменте. Новость о повышении рейтинга **Moody's** почти не повлияла на котировки бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.58%). Мы увидели сужение спреда на 5-7бп, но оно «наложилось» на распродажу в **US Treasuries** из-за новостей от **Wells Fargo**. В корпоративном сегменте сделок почти нет.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: РУТИНА

Очень сложно сказать что-то новое относительно характера торгов на вторичном рынке рублевых облигаций. На новости о повышении рейтинга агентством **Moody's** была неуверенная попытка «сыграть наверх» (например, в **ОФЗ 46020**), однако ничего дельного из этого не вышло. В целом, котировки бумаг **1-го эшелона** и **длинных ОФЗ** вчера продолжили снижаться.

Практически единственным исключением стал разблокированный после выплаты купона короткий выпуск **ВТБ-6** (YTM 8.74%). Новый купон (8.6%), похоже, пришелся по вкусу участникам рынка, цена облигаций подросла примерно на 5-10бп (сейчас он торгуется около 100.10-100.15п.п.). Можно сделать вывод, что завтра, скорее всего, желающих исполнить пут-опцион в этом выпуске будет немного.

По-прежнему сохраняется заметный интерес к «качественным» выпускам **2-го эшелона**, однако найти адекватные предложения на продажу практически невозможно – инвесторы не спешат расставаться с выгодными активами. Вчера мы отметили лишь несколько сделок в банковском сегменте – **РусСтандарт-8** (YTP 10.44%, +8бп), **РусСтандарт-7** (YTP 11.51%, +10бп), **МКБ-3** (YTP 9.73%, +8бп).

На денежном рынке расстановка сил также не меняется – ЦБ продолжает ежедневно покупать по 1.5 млрд. долл., ставки **overnight** колеблются на уровне 3.75-4%.

ДОРАЗМЕЩЕНИЕ ОФЗ ПРОШЛО БЕЗ СЮРПРИЗОВ

Интерес инвесторов к прошедшим вчера двум аукционам был крайне низким, причина традиционна – Минфин в очередной раз не предложил сколько-нибудь значительной премии к текущим котировкам. В итоге, облигаций серии **46021** (YTM 7.01%) было продано на 27.5 млн. рублей, **25063** – на 62.3 млн. рублей (YTM 6.54%). Напомним, суммарное предложение составляло 6.4 млрд. рублей.

ТАИФ (NR) подтвердил «наполеоновские планы» в отношении НКНХ и КОСа

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

Сегодня газета Ведомости опубликовала интервью с гендиректором группы ТАИФ А.Шигабутдиновым. По большому счету, интервью содержит очень мало новой информации по сравнению с тем, что было уже известно. Вот наиболее важные, на наш взгляд, комментарии, сделанные г-ном Шигабутдиновым:

- Группа планирует до 2015 г. вложить в нефтехимические предприятия 12 млрд. долл., в т.ч. НКНХ (B1/NR/B+) инвестирует 5 млрд. долл., а Казаньоргсинтез (NR/B-/B-) – 3.5 млрд. долл. (примерно такие же цифры со ссылкой на гендиректора ТАИФ ранее приводил Интерфакс, мы комментировали их 11 июня 2008 г.).
- НКНХ и КОС будут самостоятельно финансировать эти инвестиции. При этом источники средств г-н Шигабутдинов четко не обозначил. Он сказал лишь, что IPO этих компаний пока не планируется. При этом отметил, что идея с допэмиссией акций НКНХ не исчезла; по этому поводу ТАИФ продолжает дискутировать с ФСФР (заблокировавшей допэмиссию). Что же касается КОСа, то здесь г-н Шигабутдинов сделал акцент на договоренностях, достигнутых в прошлом году между главой Газпрома А.Миллером и президентом Татарстана М.Шаймиевым. Суть их в интервью изложена следующим образом: Газпром входит в капитал КОСа и инвестирует в него 60 млрд. руб.; при этом никаких конкретных документов на этот счет пока не подписано; сроки тоже неясны. Г-н Шигабутдинов затруднился прокомментировать, как может повлиять на потенциальную сделку отделение Сибур от группы Газпром, ведь изначально именно Сибур должен был выступать покупателем КОСа.
- ТАИФ – полностью частная компания, структура собственности которой пока не раскрывается. Менеджменту принадлежат миноритарные пакеты. IPO планируется, но не ранее 2011 г.

Собственно, нам нечего добавить к тому, что мы говорили ранее: риски, связанные с амбициозными инвестиционными планами и тем, что они могут быть профинансированы преимущественно за счет долга, являются основным «слабым звеном» в кредитном профиле НКНХ и КОСа. Мы все же надеемся, что если такие планы начнут реализовываться, то «акционерное» софинансирование будет достаточно существенным, чтобы избежать резкого ухудшения кредитных метрик.

КОС уже немного пострадал из-за активного инвестирования (недавно были нарушены ковенанты еврооблигаций, т.к. соотношение «Долг/ЕБИТДА» превысило 4.0x). НКНХ пока проводит взвешенную финансовую политику, сохраняя долговую нагрузку на умеренно-консервативном уровне (см. наш позавчерашний комментарий). Мы нейтрально относимся к еврооблигациям KZOSRU 11 (9.39%) и NKNCRU 15_10 (9.52%) на текущих уровнях. Рублевые облигации ТАИФа выглядят откровенно дорого (8.8%) с точки зрения «relative value».

МОИТК (S&P B) провела встречу с инвесторами

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

Встреча прошла достаточно скучно, а сессия вопросов и ответов длилась буквально 2-3 минуты. Единственная новая информация, которую мы узнали по итогам мероприятия, – это то, что МОИТК в ближайшее время опубликует отчетность по МСФО за 2007 г. (возможно, кому-то это уже было известно), а также то, что S&P, скорее всего, подтвердит рейтинг МОИТК, который был недавно помещен в список CreditWatch с негативным прогнозом из-за однодневного дефолта по оферте в отношении облигаций Мострансавто. То, что рейтинг, скорее всего, будет подтвержден, мы поняли из общения с аналитиком S&P и представителями РИГрупп. Похоже, что версия «технического сбоя» как причины столь неприятного события стала основной.

На наши вопросы о том, в соответствии с какими критериями инвестирования часть средств МОИТК размещена в акциях РИГрупп-Финанс и облигациях РИГрупп, а также по поводу того, не угрожает ли растущий объем непрямых обязательств (contingent liabilities) кредитному профилю и рейтингу Московской области, были получены очень «расплывчатые» ответы.

Наше мнение относительно кредитного профиля МОИТК остается неизменным. На наш взгляд, модель финансирования инвестиций в инфраструктуру, применяемая администрацией Московской области, вряд ли соответствует «лучшей практике» управления государственными финансами. Напомним, что МОИТК представляет собой инвестиционный холдинг, строящий или приобретающий на собственные и заемные средства объекты инфраструктуры, которые впоследствии реализуются администрации Мособласти и муниципальным образованиям региона. Среди аргументов, оправдывающих такую модель, называются: 1) возможность строительства инфраструктуры в ситуации недостатка бюджетных средств и/или поступления финансирования лишь в конце финансового года; 2) лучшие возможности по контролю за строительством; 3) «копирование» опыта федерального правительства, которое демонстрирует рост вовлеченности в экономику через госкомпании и госбанки. На наш взгляд, с точки зрения «лучшей практики», более прозрачной и эффективной моделью была бы закупка услуг по строительству у частных компаний на тендерной основе. Это высвободило бы значительные средства администрации Мособласти (только в капитал МОИТК уже инвестировано более USD450 млн.), а также избавило бы от вопросов относительно прозрачности денежных потоков таких групп и эффективности использования средств. Мы не думаем, что частным компаниям сложно привлекать средства под контракты с администрацией Московской области.

Несмотря на все это, мы считаем вполне приемлемым кредитный риск по облигациям МОИТК и других «дочек» региональной администрации. На наш взгляд, репутационная заинтересованность правительства Московской области не допустить дефолта своих стратегически важных дочерних компаний чрезвычайно высока. Возможности региона по оказанию финансовой поддержки также весьма обширны. Текущие уровни доходностей по облигациям компаний «группы МОИТК» на уровне 14-15% (600-700бп к кривой Мособласти), по нашему мнению, «с запасом» компенсируют кредитные риски. В то же время, как мы уже говорили, спешить с покупкой таких бумаг смысла нет – в ближайшие месяцы объем нового предложения от этих эмитентов будет, как ожидается, весьма заметным.



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.Kucherov@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, 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.