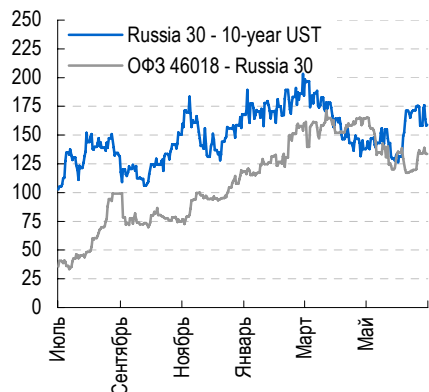


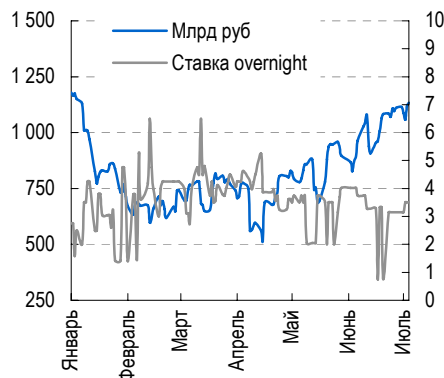
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 18 июля 2008 г.

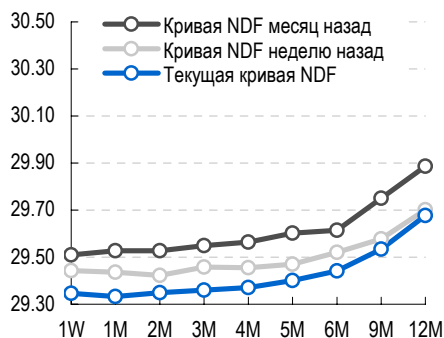
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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. РИГрупп-2
24 июл	Размещение руб. обл. ЛК Уралсиб-2
25 июл	Уплата акцизов, НДС

Рынок еврооблигаций

- «Качели» в UST наверняка продолжатся. В российских «корпоративках» вчера был спрос. ТМК сделала интересное предложение (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Котировки 1-го эшелона и ОФЗ продолжают снижение. ГОТЭК поставил точку в истории с дефолтом. На следующей неделе: НДС и новые размещения (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- УК Пиоглобал намерена обменять пул просроченных облигаций компании Миннеско (NR) на активы, принадлежащие поручителю по займу – MS United. В частности, речь идет о лесозаготовительных компаниях. (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, такие намерения держателей облигаций выглядят гораздо более логичными по сравнению с достаточно абсурдной схемой, о которой СМИ сообщали ранее, – обмен облигаций Миннеско на акции этой же компании. В «нормальной» ситуации дефолта и/или банкротства (где речь не идет о незаконном выводе активов) долговые обязательства заемщика имеют существенно большую ценность, чем его акции, т.к. акционеры – самые последние в очереди на удовлетворение своих требований.
- Израильский банк Нароalim (Aa3/BBB+) объявил о покупке небольшого российского финансового института – СДМ-Банка (NR). (Источник: www.bankharoalim.com). Это уже по меньшей мере третья M&A-сделка в российском банковском секторе с участием иностранных инвесторов за последний месяц (две другие – покупка акций Юниаструм Банка и Инвестторгбанка). Мы ожидаем продолжения процесса консолидации банков в России. Во-первых, этому способствуют растущая конкуренция и тяжелая ситуация с фондированием на рынках капитала. Во-вторых – по-прежнему высок equity-интерес к нашим банкам со стороны иностранцев. Банковские облигации являются нашим «любимым» сегментом рынка с точки зрения риск/доходность.
- Банк Санкт-Петербург (Ba3/NR/B) принял решение о размещении доэмиссии в размере 19% от увеличенного капитала. (Источник: Интерфакс). Напомним, что речь идет об SPO, которые банк запланировал на осень. Если эта сделка состоится, она существенно укрепит кредитные метрики банка.
- Moody's после суверенного "upgrade" не стало менять рейтинги и прогнозы следующих связанных с государством эмитентов: ФСК, ТКБ, Иркут, ЮТК, АЛРОСА, ГидроОГК, ОГК-5, Транснефть, Роснефть (Источник: www.moody.com).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.99	+0.05	-0.21	-0.04
EMBI+ Spread, бп	288	-13	+42	+49
EMBI+ Russia Spread, бп	161	-11	+28	+14
Russia 30 Yield, %	5.57	-0.01	+0.04	+0.06
ОФЗ 46018 Yield, %	6.91	-0.01	+0.09	+0.44
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	607.1	-13.1	-81.3	-281.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	525.9	+28.9	+342.8	+411.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	174.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.83	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.34	+0.01	-0.17	-0.30
Нефть (брент), USD/барр.	131.1	-5.1	-5.3	+37.2
Индекс РТС	2223	+48	-180	-68

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

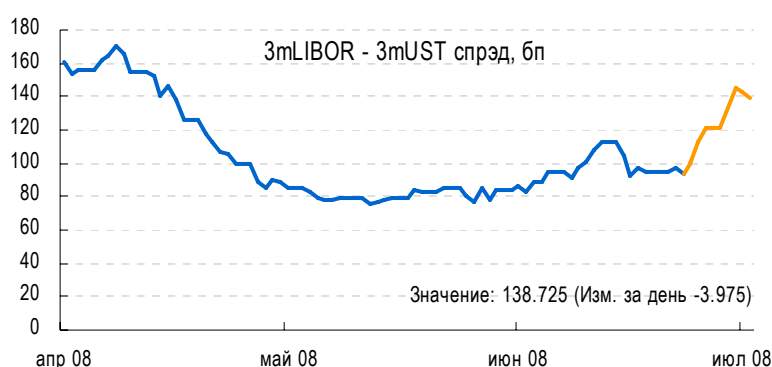
Аналитики: Максим Коровин, Денис Красильников, Михаил Галкин e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

АМЕРИКАНСКИЙ РЫНОК: «КАЧЕЛИ» НАВЕРНЯКА ПРОДОЛЖАТСЯ

Котировки **US Treasuries** проседают второй день подряд на фоне продолжающегося ралли или коррекции в акциях. Вчера инвесторов вдохновили отчеты **JP Morgan**, **Coca-Cola**, **Blackrock** и стремительно дешевеющая **нефть** (цена за баррель опустилась уже ниже 130 долл.). После выхода достаточно сильной макроэкономической **статистики** по рынку жилья и безработице давление продавцов в **UST** только усилилось. По итогам дня, доходности **10-летних** и **2-летних нот** выросли еще на 6бп (4.00% и 2.50%, соответственно).

Однако было бы слишком неосторожно говорить об этих движениях как о начале некоего долгосрочного тренда. Рынки сейчас полностью подчинены заголовкам новостей, а те совершенно «непоследовательны». Например, сегодня акции и доходности **UST** имеют хорошие шансы немного скорректироваться вниз. Во-первых, после закрытия рынка слабые результаты опубликовали вчера **Merill Lynch**, **Microsoft** и **Google**. Во-вторых, если говорить о вчерашней статистике, то количество новостроек в **США** в июне выросло скорее лишь потому, что из-за изменения с 1-го июля строительных правил в **Нью-Йорке** многие компании поспешили начать строительство до этой даты.

Наконец, мы бы хотели обратить внимание, что, несмотря на кажущийся рост оптимизма на рынках, индикаторы «аппетита к риску» не растут (см. ниже график **TED-спрэда**), а показатели волатильности (например, **VIX**) находятся вблизи локальных максимумов.



Сегодня самым важным событием станет публикация отчета крупнейшей финансовой группы в мире – **Citi**.

EMERGING MARKETS

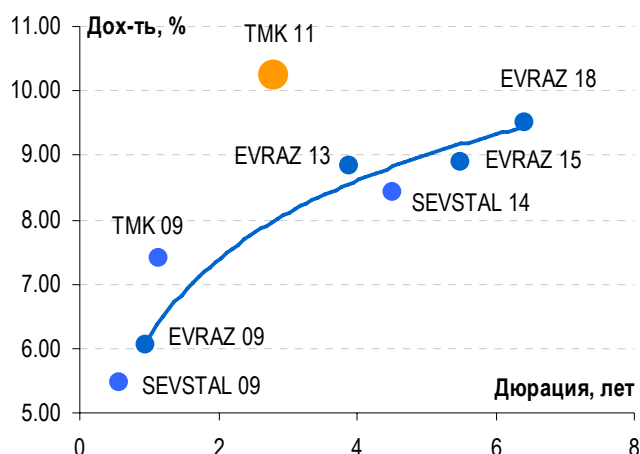
Котировки облигаций **Emerging Markets** вчера несколько подросли, а в сочетании с движениями американского рынка это привело к сужению спреда **EMBI+** до 288бп (-13бп). «Лучше рынка» смотрелись облигации **Аргентины**, где появились шансы на прекращение протестов фермеров.

Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 5.57%) вчера не претерпели значительных изменений; спред сузился до 160бп. В корпоративном сегменте мы отметили рост спроса по достаточно широкому спектру облигаций. В частности, примерно на 1/2 выросли цены длинных выпусков **ТНК-ВР** (несмотря на продолжение акционерного конфликта); спрашивали также **UNTAIR 10** (YTM 10.03%) и **NKNCRU 15_10** (YTP 9.55%).

НОВЫЙ ВЫПУСК ТМК

Вчера **ТМК** (Вз/ВВ-) наконец-то обнародовала детали нового выпуска. Купон 3-летних облигаций, номинированных в долларах, составит около 10.25%. По нашим оценкам, спред нового выпуска к кривой Евраза составит порядка 180-200бп. На наш взгляд, это вполне справедливый уровень в текущих условиях. Спред более короткого **ТМК 09** (YTM 7.4%) к кривой **Евраза** сейчас составляет порядка 140бп. Напомним, что рейтинги **ТМК** могут быть снижены – недавно компания позволила себе крупную покупку, приобретая трубные активы компании **IPSCO** за 1.7 млрд. долл. В принципе, **ТМК** планирует рефинансировать эту

сделку за счет допэмиссии акций, но не факт, что эти планы будут реализованы. Кроме того, конъюнктура в трубной отрасли сейчас не самая благоприятная: наблюдается некоторый избыток мощностей по сравнению со спросом (трубопроводные проекты **Транснефти** несколько «задерживаются»), а, кроме того, цены на трубную заготовку растут очень быстрыми темпами. Тем не менее, на наш взгляд, все это «учтено» в предлагаемой ставке. Принимая во внимание не очень длинную дюрацию выпуска и «двузначную» доходность, мы считаем вполне разумным поучаствовать в данном выпуске.



Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: КОТИРОВКИ 1-ГО ЭШЕЛОНА И ОФЗ ПРОДОЛЖАЮТ СНИЖЕНИЕ

Котировки выпусков **1-го эшелона** вчера продолжили медленно сползать вниз на небольших оборотах, потеряв очередные 10-20бп. Любопытно, что репрайсинг происходит и в секторе **ОФЗ**, который мы все уже было списали «в утиль», как совершенно неликвидный и живущий по своим законам, определенным эмитентом и сужающейся группой держателей. Так вот, за эту неделю котировки самой длинной **ОФЗ 46020** (УТМ 7.50%) снизились примерно на 1-1.5п.п. Цены других выпусков госбумаг также потихоньку снижаются; некоторая поддержка чувствуется лишь в коротких бумагах.

Основной спрос по-прежнему сосредоточен во **2-м эшелоне**, однако желающих продать облигации все также мало. Вторым днем подряд активнее всего торгуются банковские бумаги. Вчера это были **МБРР-3** (УТР 10.41%, +13бп), **ХКФБанк-4** (УТР 10.24%, +13бп), **РусСтандарт-7** (УТР 11.54%, +5бп).

ГОТЭК ПОСТАВИЛ ТОЧКУ В ИСТОРИИ С ТЕХНИЧЕСКИМ ДЕФОЛТОМ

Компания **ГОТЭК** вчера окончательно расплатилась с инвесторами, предъявившими облигации к оферте в июне. Таким образом, еще одна история с техническим дефолтом завершилась «в пользу» рынка. Вчера же истек срок технического дефолта по облигациям **Миннеско Новосибирск-1**. Наш короткий комментарий о ситуации с этим единственным (пока) проблемным выпуском можно увидеть на стр. 1.

НА СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛЕ: НДС И СЕРИЯ НОВЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Теперь уже очевидно, что стараниями ЦБ, покупавшего крупные объемы валюты все последние дни, понедельничные выплаты **квартального НДС** пройдут совершенно безболезненно для банковской системы. Особенно впечатляет размер депозитов банков в ЦБ – более 500 млрд. руб. Этой «лишней» ликвидности должно с запасом хватить на перечисление налога.

Что же касается прогноза ситуации с рублевыми облигациями на следующую неделю, то мы не ждем ее изменения. Активность вторичных торгов, скорее всего, останется достаточно низкой, а основное внимание

будет сосредоточено на новых размещениях. Их общий объем составит 22.5 млрд. рублей, самым крупным будет аукцион по выпуску облигаций **ВымпелКома** (10 млрд. рублей).

НОВЫЕ КУПОНЫ

По выпуску **Уралхимпласт-1** (УТР 18.09%) была установлена новая оферта в апреле 2009-го года, купон до этой даты сохранен в размере 13.5%. Также в облигациях **Интехбанк-1** (УТР 13.01%) купоны до погашения (через год) были определены на уровне 14.5%. У нас, к сожалению, нет «кредитной экспертизы» качества этих заемщиков.



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.