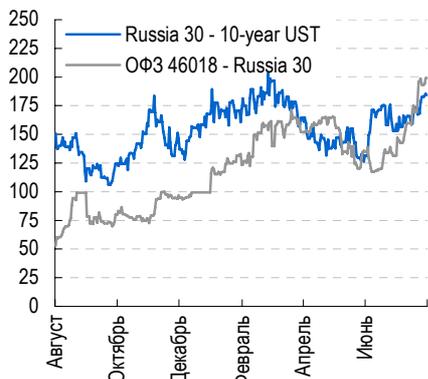
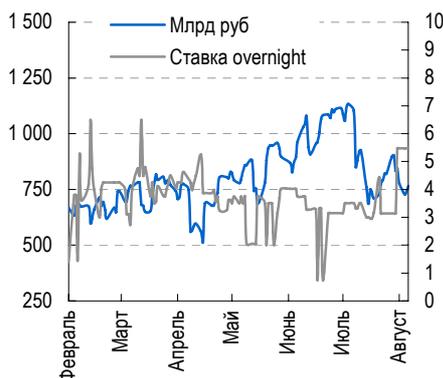


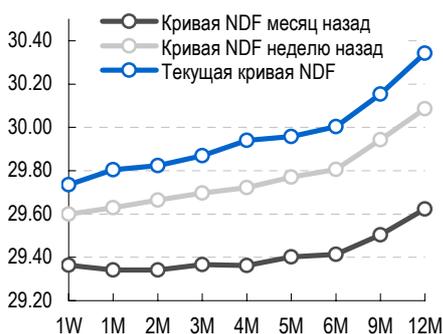
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

20 авг	Размещение руб. обл. АМЕТ-финанс-1
20 авг	Аукционы ОФЗ-26201, ОФЗ-46020
21 авг	Индекс Philadelphia Fed.
21 авг	Индекс Leading Indicators
25 авг	Уплата акцизов, НДС
25 авг	Статистика по втор. рынку жилья в США
26 авг	Индекс цен на недвижимость S&P/CS
28 авг	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- В США смешанный новостной фон; в ЕМ – снижение котировок (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Наши комментарии по «свободному падению» АИЖК, аукционам ОФЗ и возможному отказу Москвы от размещений. **РенКап-1**: новый купон делает выпуск самым доходным в списке репо ЦБ (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **S&P подтвердило рейтинг Казаньоргсинтеза (B-), убрав его из списка CreditWatch с «Негативным» прогнозом.** На наш взгляд, рейтинговое агентство послало инвесторам не очень правильный сигнал. Да, КОС добился изменения нарушенных ковенант в своих долговых сделках и тем самым укрепил профиль ликвидности. Однако результаты компании за 1-е полугодие 2008 г. по РСБУ, которые мы комментировали в прошлую пятницу, оказались очень разочаровывающими и угрожают новыми нарушениями ковенант. По всей видимости, аналитики Standard & Poor's просто не видели этой отчетности. Мы, в свою очередь, ждем от КОСа комментариев к результатам за январь-июнь для того, чтобы понять, с чем связаны столь слабые итоги полугодия. На наш взгляд, покупать выпуск KZOSRU (9.83%; Z-spread 600бп) на подтверждении рейтинга точно не стоит.
- **ФАС оштрафовала Мечел (NR) на 790 млн. руб. и предписала снизить цены на коксующийся уголь на 15%.** Похожим образом могут быть наказаны Евраз (Ba2/BB-) и Распадская (Ba3/B+). (Источник: Reuters). На наш взгляд, такие действия ФАС не окажут существенного негативного влияния на кредитный профиль упомянутых компаний. Реакция в их облигациях если и будет, то скорее позитивная, т.к. участники рынка опасались более жестких действий со стороны регулирующих органов.
- **Группа JFC (S&P B-) продает ряд объектов недвижимости своему акционеру В.Кехману** (Источник: RBCDaily). На наш взгляд, это умеренно позитивная новость для держателей облигаций компании (12.5%). Продажа недвижимости позволит JFC «облегчить» баланс и снизить долговую нагрузку (по итогам 2007 г. 4.7x в терминах Долг/ЕБИТДА – S&P). Тем не менее, как справедливо замечало в своих недавних комментариях S&P, тот факт, что активы переводятся на аффилированные структуры, указывает на сохранение рисков увлечения непрофильным бизнесом. Рейтинговое агентство упоминало и о проблеме снижения оборачиваемости активов JFC. В то же время, S&P писало, что у компании есть резервы ликвидности для прохождения оферты по облигациям.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.83	+0.01	-0.26	-0.20
EMBI+ Spread, бп	302	-1	+18	+63
EMBI+ Russia Spread, бп	192	0	+31	+45
Russia 30 Yield, %	5.69	+0.03	+0.07	+0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	7.68	+0.08	+0.75	+1.21
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	659.3	+26.8	+44.3	-229.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	106.2	+1.1	-380.8	-8.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-27.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.53	-0.30	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.70	-0.02	+0.39	-0.03
Нефть (брент), USD/барр.	113.3	+1.4	-16.9	+19.4
Индекс РТС	1686	-92	-449	-605

Рынок еврооблигаций

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

СМЕШАННЫЙ НОВОСТНОЙ ФОН

С одной стороны, в **США** вчера были опубликованы инфляционный **индекс цен производителей** (выше ожиданий, 9.8% в годовом исчислении) и статистика по строительству жилья (лучше прогнозов). Кроме того, ипотечное агентство **Freddie Mac** довольно успешно разместило облигации на 3 млрд. долл. Компании пришлось предложить существенную премию, однако этот шаг себя оправдал – наблюдалась переподписка, а недавние сомнения участников рынка касательно возможностей компании по привлечению финансирования, похоже, рассеялись.

С другой стороны – рынки акций завершили день «в красном цвете» (**DJI** упал на 1.15%), а цены на нефть, наоборот, несколько выросли. Доходности **US Treasuries** на этом фоне показали смешанную динамику: доходность **10-летней ноты** выросла до 3.83% (+26п), **2-летней** – снизилась до 2.30% (-36п).

В EMERGING MARKETS – СНИЖЕНИЕ КОТИРОВОК

В сегменте развивающихся рынков царят умеренно-негативные настроения: большинство бенчмарков вчера торговались ниже ценовых уровней предыдущего дня. Продолжаются продажи в облигациях **Украины, Турции и Эквадора**. «Лучше рынка» выглядят облигации **Венесуэлы** – опубликованные вчера цифры по ВВП этой страны за второй квартал оказались несколько лучше ожиданий.

В российских евробондах атмосфера тоже скорее пессимистична. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.69%) вчера торговался чуть ниже по цене, а спрэд в течение дня расширялся до 190бп. В корпоративных выпусках много продавцов, а вот покупателей практически нет. Мы видели сделки в **TRUBRU 11** (YTM 10%) и **СНМFRU13** (YTM 9.41%). **CDS-спрэды** продолжают расширяться: в 5-летних российских кредитных свопах мы видели покупки по 131бп (+6 к вчерашнему уровню), в украинских – по 467бп (+6бп). Вечером, впрочем, произошла определенная коррекция.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

АИЖК В СВОБОДНОМ ПАДЕНИИ

Вчера котировки рублевых облигаций продолжили снижаться, причем более высокими темпами по сравнению с понедельником. Так, длинные выпуски **АИЖК** потеряли в цене около 1пп (если не больше), приблизившись по доходности к отметке 11.20-11.30%! Кажется невероятным, что доходность гарантированных правительством бумаг может расти и дальше. На наш взгляд, в этих бумагах очевидно не хватает игроков, которые бы не только осознали привлекательность облигаций **АИЖК** на текущих уровнях, но подкрепили бы свой взгляд формированием крупных позиций. Мы думаем, что появление в бумагах **АИЖК** поддержки – перспектива недалекого будущего. Это, например, могут быть средства государственных компаний или финансовых институтов.

Остальные бумаги **1-го эшелона** вчера подешевели примерно на 20-30бп. Сегмент **2-го эшелона** выглядит заметно стабильнее, однако, как мы уже не раз отмечали, этот эффект скорее связан с их невысокой ликвидностью.

АУКЦИОНЫ ОФЗ

Сегодня главным событием дня будут два аукциона **ОФЗ: 26201** – 10 млрд. рублей, **46020** – 6 млрд. рублей. Как мы уже писали (см. комментарий от 15 августа), самым любопытным будет доразмещение серии **46020**. Доходность этой бумаги, кстати, приблизилась к отметке 8.15% (вчера она потеряла в цене

порядка 70бп). В **46020** достаточно сторонних спекулянтов, да и доразмещения в выпуске этой серии будут происходить еще не раз, поэтому мы вполне допускаем дальнейший рост доходности этой бумаги.

РЕНКАП-1 – САМЫЙ ДОХОДНЫЙ ВЫПУСК В СПИСКЕ РЕПО ЦБ

Репрайсинг продолжается – эмитенты делают инвесторам все более щедрые предложения. По выпуску **Банк Ренессанс Капитал-1** (УТР 9.38%) процентная ставка до погашения через 1.5-года была установлена в размере 14.5% (ранее 10.45%). На наш взгляд, с таким купоном репуемая в **ЦБ** бумага выглядит просто прекрасно. Нам нравится риск данного финансового института, да и в целом банковские облигации мы по-прежнему считаем лучшим сегментом с точки зрения риск/доходность.

МОСКВА ОТКАЖЕТСЯ ОТ НОВЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ?

В новостной ленте **Интерфакса** появилась информация о том, что, Правительство Москвы на заседании 26 августа, скорее всего, примет решение об отказе от размещения новых выпусков до конца года. На наш взгляд, это было бы вполне логичным решением, учитывая, что, по большому счету, острой потребности в заемных средствах у города нет, а размещать новые выпуски «любой ценой» **Москва** не хочет. Напомним, что как раз по этой причине (отсутствие спроса на новые выпуски из-за низкой доходности) в начале июля **Москомзайм** взял «тайм-аут» до конца августа, так как размещать новые выпуски без премии было уже невозможно.



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
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	

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	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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.