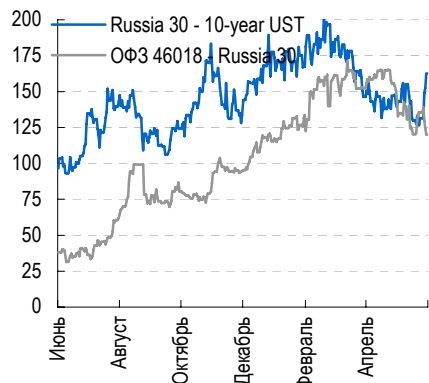


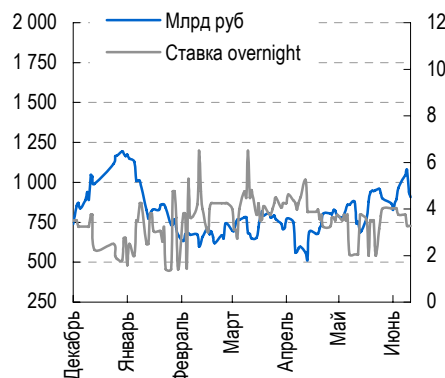
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 27 июня 2008 г.

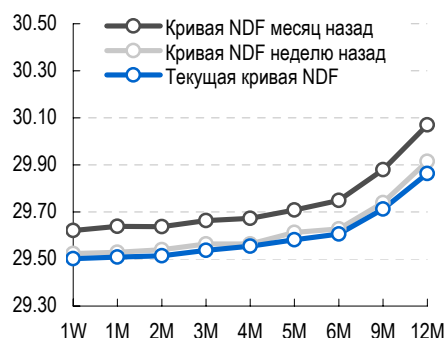
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

27 июн	Индекс PCE (Май)
30 июн	Уплата налога на прибыль
1 июл	Индекс ISM в промышленности (Июнь)
2 июл	Статистика по пром. заказам в США (Май)
3 июл	Размещение руб. обл. Петрокоммерц-4
3 июл	Размещение руб. обл. Наука-Связь-1
3 июл	Размещение руб. обл. ЯрОбл-8
7 июл	Размещение руб. обл. Баренцев-1

Рынок еврооблигаций

- От рисков «к качеству» побежали быстрее. В **Emerging Markets** почти панические продажи. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Котировки продолжают снижение. **Размещение Самарской области** – хорошая иллюстрация repricing'a. ЦБ купил крупный объем валюты. (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- Крупнейший кипрский банк **Bank of Cyprus (A2/NR/A-)** заключил соглашение о покупке 80% Юниаструм банка (B2) с возможностью довести свою долю до 100% (www.bankofcyprus.com). Сделка, безусловно, позитивна для кредиторов Юниаструма – акционером банка становится финансовая группа с высокими кредитными рейтингами. Однако даже после этой новости мы не назвали бы короткие выпуски облигаций Юниаструма (11.08%-11.25%) суперпривлекательными. Во-первых, сделка еще не закрыта, а, во-вторых, сейчас на рынке очень много интересных выпусков крепких банков с сопоставимой или более высокой доходностью. В целом, сегмент банковских облигаций сейчас, на наш взгляд, является, пожалуй, самым привлекательным с точки зрения риск/доходность (см. наш вчерашний специальный обзор).
- Акционеры Инвестторгбанка (B2) продали 40% акций банка двум фондам прямых инвестиций за 5 млрд. руб. В июле 2008 г. деньги от сделки будут направлены на выкуп доэмиссии, в результате чего капитал банка увеличится до 8 млрд. руб. (Источник: Интерфакс). Очевидно, что столь существенное увеличение капитала позволит значительно укрепить кредитный профиль Инвестторгбанка и станет хорошим поводом для повышения его кредитного рейтинга. Сделка подтверждает высокий equity-аппетит к российскому банковскому сектору. К сожалению, сыграть на этой новости не получится – на рынке есть только один маленький, короткий и неликвидный выпуск облигаций Инвестторгбанка (10.7%).
- Газпром (A3/BVB) планирует снизить долю в Газпромбанке (A3/BVB-) до блокирующего пакета. Об этом вчера заявил представитель газовой монополии. Конкретных сроков сокращения доли в ГПБ пока нет (Источник: Коммерсантъ). Тема постепенного ослабления связи между ГПБ и Газпромбанком обсуждается уже достаточно давно, поэтому вчерашняя информация вряд ли изменит отношение инвесторов и рейтинговых агентств к банку. Подробнее наше мнение изложено в комментарии от 20 июня.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.04	-0.06	+0.12	+0.01
EMBI+ Spread, бп	288	+16	+29	+49
EMBI+ Russia Spread, бп	166	+16	+16	+19
Russia 30 Yield, %	5.66	+0.04	+0.33	+0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	6.86	-0.01	+0.02	+0.39
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	558.2	+15.9	+36.5	-330.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	349	-47.9	+117.0	+234.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	172.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.29	-0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.51	0	-0.15	-0.13
Нефть (брент), USD/барр.	139.8	+5.5	+11.5	+45.9
Индекс РТС	2309	-2	-82	+18

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ОТ РИСКОВ «К КАЧЕСТВУ» ПОБЕЖАЛИ БЫСТРЕЕ

На мировых рынках четверг был окрашен в очень **мрачные тона**. Во-первых, достаточно драматично снизились индексы акций (**DJI** -3.1%!). Более всего пострадали акции финансовых компаний (обсуждаются очередные списания) и автопроизводителей. Последнее связано со снижением аналитиками **Goldman Sachs** рекомендации по **General Motors** до «продавать», а также со слухами о банкротстве **Chrysler** (впоследствии опровергнутыми компанией). Во-вторых, экономическая статистика из **США** оказалась весьма пессимистичной: инфляция (**Core PCE**) и данные по безработице оказались выше ожиданий, равно как и еженедельные цифры по безработице.

Все это спровоцировало усиление тенденции *risk aversion*. **US Treasuries** активно покупали, в результате чего доходность 2-летних нот снизилась на 15бп до 2.66%, а 10-летних – на 7бп до 4.07%. На аукционе по размещению **5-летних UST** был зафиксирован очень высокий спрос – соотношение *bid/cover* оказалось заметно среднего, а доходность сложилась на 11бп ниже позавчерашних уровней вторичного рынка.

В EMERGING MARKETS ПОЧТИ ПАНИЧЕСКИЕ ПРОДАЖИ

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 16бп до 288бп, а наиболее ликвидные выпуски (**TURKEY 34, VENZ 34**) потеряли в цене по 1-2пп. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.66%) потерял в цене около 1/2пп, а спрэд расширился сразу до 160бп! В корпоративном сегменте бумаги отдавали в любые экранные «биды», пока те совсем не исчезли. Такая обстановка наверняка серьезно осложнит идущие сейчас размещения **Северстали, ТМК и Промсвязьбанка**.

Мы не рискуем с уверенностью говорить о том, продолжатся ли сегодня продажи, или рынок немного «отскочит вверх». На наш взгляд, рынок сейчас очень непредсказуем, поэтому лучше всего оставаться в бумагах со сроком погашения не более 2-3 лет.

В США сегодня публикуются индекс **PCE** за май и июньский индикатор потребительского доверия.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ЕЩЕ НИЖЕ

Вчера наиболее ликвидные выпуски **1-го эшелона** потеряли в цене еще порядка 30-50бп; во **2-3 эшелонах** тоже видны продавцы. Выделять отдельные бумаги не имеет смысла, так как снижение цен наблюдается по широкому спектру выпусков. Насколько мы понимаем, вчера к уже привычным причинам пессимизма добавилась достаточно пугающая динамика на внешних рынках.

Вчера мы опубликовали специальный комментарий по стратегии на рынке рублевых облигаций, где проанализировали то, как изменились ключевые факторы рыночной конъюнктуры. Мы пришли к выводу, что во 2-м полугодии 2008 г. совокупное действие негативных факторов рыночной конъюнктуры, таких, как ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ, большой «навес» новых выпусков и испуг после недавней череды дефолтов, будет чуть сильнее, чем влияние противостоящих им позитивных факторов (крепкий рубль, благоприятная ситуация на денежном рынке, размещение в облигациях ликвидности Фонда ЖКХ).

Поэтому наша ключевая рекомендация – не торопиться с покупками, сохранять короткую дюрацию портфелей и искать возможности среди новых выпусков или «старых» облигаций с новыми купонами.

РАЗМЕЩЕНИЕ САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

Еще одной иллюстрацией продолжающегося процесса repricing'a стало вчерашнее размещение облигаций 5-й серии **Самарской области**. Купонная ставка по выпуску была установлена на уровне 9.30% (YTM 9.63%). Таким образом, премия к обращающимся выпускам региона составила, по нашим оценкам, около 100бп.

ЦБ КУПИЛ КРУПНЫЙ ОБЪЕМ ВАЛЮТЫ; НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ ВСЕ ОЧЕНЬ БЛАГОПОЛУЧНО

Начало налогового периода практически никак не отразилось на денежном рынке – ставки *overnight* находятся на уровне 3-3.5%, а суммарные остатки на корсчетах и депозитах превышают 900 млрд. рублей. Главная заслуга в сложившейся комфортной ситуации с ликвидностью принадлежит ЦБ, который активно покупает валюту. По оценкам наших дилеров, вчера он приобрел около 3.5 млрд. долл., т.е. сегодня банковскую систему ожидает достаточно впечатляющая инъекция рублевой ликвидности.



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
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
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.