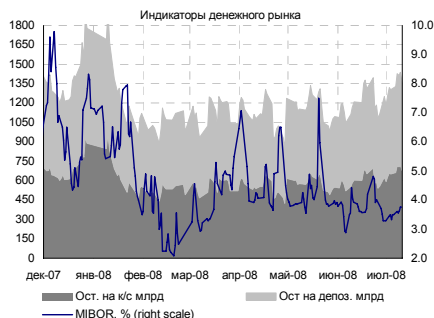
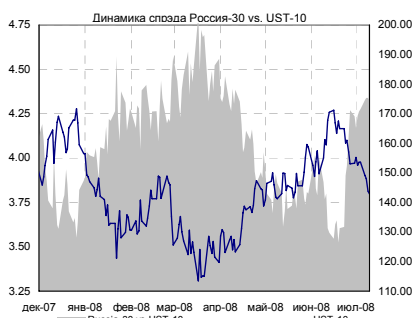




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	137.35	5.46	4.14	GAZP' 34	108.09	0.16	7.88	-1
Нефть (Brent)	141.71	5.56	4.08	Bank of Moscow 09	-	-0.02	5.77	1
Золото	939.50	12.25	1.32	UST 10	100.20	-0.43	3.85	6
EUR/USD	1.5787	0.00	-0.01	РОССИЯ 30	113.08	0.15	5.54	-2
USD/RUB	23.3533	0.00	0.00	Russia'30 vs UST'10	175			-1
Fed Funds Fut. Prob июл.09 (3%)	66%	2.00%		UST 10 vs UST 2	139			-3
USD LIBOR 3m	2.79	0.00	-0.13	Libor 3m vs UST 3m	113			13
MOSPRIME 3m	5.93	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	0			1
MOSPRIME o/n	3.67	0.00	0.00	EMBI Global	325.57	0.64		208
MIBOR, %	3.75	0.00	0.00	DJI	11 229.0	0.73		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1120.60	58.40	-2.25	Russia CDS 10Y \$	129.36	-2.18		-3
Сальдо ликв.	85.4	-30.90	-26.57	Gazprom CDS 10Y \$	264.54	-0.60		-2

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Продолжается переоценка...
Почему продают?
Никто не знает, что происходит с ОФЗ

Первичный рынок

Итоги размещения Транскредитбанка, РБК БО-05

Стратегия

ЦБ повышает ставки в очередной раз

Глобальные рынки

Чрезвычайное заседание
Что нужно сделать, чтобы спасти Мир?
Банки будут банкротить

Distressed Debt

РуссНефть прервала «обет молчания»

Корпоративные новости

X5 Retail Group в 1-м полугодии 2008 г.: есть повод гордиться
Российская продуктовая розница интересна мировым стратегам
УВЗ: море вагонов для ПГК
Митлэнд инвестирует на убой

Новости коротко

Планы эмитентов

- 22 июля 2008 г. начнется размещение 3-го облигационного выпуска **Нижне-Ленское-Инвест** объемом 1 млрд руб. сроком обращения 5 лет. / Cbonds
- Аукцион по размещению 2-й серии облигаций **Ханты-Мансийск СтройРесурс** объемом 2 млрд руб. сроком обращения 3 года пройдет 15 июля. / Cbonds
- Синтерра** планирует разместить облигации серии 01 объемом 3 млрд руб. во 2-й половине июля. Срок обращения – 5 лет, по выпуску предусмотрена годовая оферта. Организатор – Промсвязьбанк. Предварительные ориентиры по доходности – 11-11.5 %. / ПРАЙМ-ТАСС

Кредиты

- Росбанк** завершил сделку по привлечению синдицированного кредита объемом \$ 270 млн. Срок кредита – 1 год с возможностью пролонгации еще на год, ставка – LIBOR +75 б.п. Уполномоченными ведущими организаторами выступили Erste Bank der Oesterreichischen Sparkassen AG, Landesbank Berlin AG, Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG и WestLB AG, London Branch. / РИА Новости
- Европейский банк реконструкции и развития предоставит заем **лизинговой компании Carcade** на \$ 50 млн. Привлеченные средства Carcade направит на расширение лизингового портфеля для предприятий малого и среднего бизнеса в России. ЕБРР предоставит заем двумя траншами. Второй транш будет синдицирован группой банков. / АК&М
- Банк «Уралсиб» открыл **Адамант-Финанс** (SPV строительного холдинга «Адамант») кредитную линию на 750 млн руб. Ставка по кредиту – 13.5 % годовых. / АК&М

Внутренний рынок**Продолжается переоценка...**

Вчера котировки рублевых облигаций снова испытали значительный прессинг со стороны продавцов – вполне прогнозируемый и необратимый. Мы с ужасом смотрели, что происходит в выпусках РЖД-07 (-80 б. п.), выпуске Газпром-А9 (-130 б. п.). Облигации ЛУКОЙЛ-4 потеряли 20 б. п., а их доходность превысила 8.0 %. Выпуск МОЭСК потерял 31 б. п., его доходность выросла до 9.3 %. Доходность выпуска МТС-03 увеличилась до 9.0 % годовых (!!!). Доходность двух выпусков Московской области достигла уровня 9.0 %.

Облигации АИЖК пока сохраняют уровни 10.0 %, однако не исключено, что такая ситуация временна. Вчерашние события в США показывают, что в отношении инвесторов к госгарантиям все не так просто, как кажется на первый взгляд.

Таким образом, доходности blue chips распределяются в границах 8-9.0 % годовых (за исключением АИЖК). В этой связи в ближайшее время нас ждет переоценка облигаций ФСК ЕЭС, доходность которых находится в пределах 7.7-8.0 %. Краткосрочный потенциал роста доходностей составляет, по нашему мнению, минимум 50 б. п.

Почему продают?

Распродажа происходит по полной программе, что, на наш взгляд, обусловлено в том числе последними аукционами крупных эмитентов, прошедших в невероятной спешке на слабом рынке. В результате рынок имеет неустоявшуюся структуру инвесторов, желающих продать бумаги как можно скорее, единственным лекарством для которых могут стать только средства фонда ЖКХ. По нашим данным, перечисление этих средств начнется не раньше 15 июля.

На наш взгляд, стоит отметить факт высокой ликвидности и торговой активности в вышедших в этом году бумагах. Частично высокий уровень ликвидности является следствием реструктуризации владельцев облигаций выпусков, частично – более привлекательных уровней доходности. Классический пример – облигации МТС и МРК-Связи.

Никто не знает, что происходит с ОФЗ

В секторе государственных облигаций вчера наблюдались редкие покупки, результат которых – рост сектора на 0.2 % по итогам дня. Мы полагаем, что несколько агрессивных сделок носили технический характер. Наибольшие обороты прошли в выпусках ОФЗ серий 46014 (+51 б. п.), 46017 (без изменений) и 25059.

Можно сделать много предположений относительно характера этих сделок. Очень вероятно, что ОФЗ покупаются в качестве временного защитного актива по аналогии с US-Treasuries. Главное отличие наших ОФЗ от Treasuries заключается в том, что ожидания инвесторов абсолютно не формируют динамику этих бумаг. Стабильность ставок по госбумагам может стать привлекательным фактором для их временной покупки или для получения дешевого фондирования. Однако данная игра довольно опасна и несет в себе скрытые риски. Сдвиг кривой может произойти как всегда неожиданно, например, после сегодняшнего повышения учетных ставок ЦБ.

Егор Федоров, Юрий Нефедов, Наталья Ковалева

Первичный рынок

Итоги размещения Транскредитбанка, РБК БО-05

Вчера на рынке прошел целый ряд аукционов по размещению новых выпусков. ТранскредитБанк полностью разместил выпуск облигаций на 5 млрд руб. Ставка купона была определена на уровне 9.99 % (практически по верхней границе заявленного диапазона – 9.5-10 %), что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте в размере 10.24 % годовых. Мы рекомендовали принимать участие в аукционе с доходностью от 10.15 % и считаем сложившуюся на аукционе доходность весьма выгодной для инвесторов. Исторически средний размер премии бумаг ТранскредитБанка (банковская «дочка» РЖД) к кривой самой РЖД составлял около 190-200 б.п. Напомним, что накануне доходность РЖД-07 при размещении составила 8.68% годовых. Соответственно для сохранения "статуса кво" доходность нового выпуска с учетом премии за срок (около 40 б.п.) должна составлять порядка 10.15%.

Биржевой выпуск РБК БО-5 был размещен с доходностью 10.99 %, примерно посередине прогнозного диапазона, что с учетом небольшой премии за срок соответствует текущим уровням РБК БО-4. На наш взгляд, оба обращающихся выпуска РБК выглядят привлекательно для покупки. Кредитный рейтинг РБК («В+» от S&P) находится на одном уровне с такими эмитентами, как ЮТК, Сибирьтелеком, ЦентрТелеком, Уралсвязьинформ, Дальсвязь. Бумаги этих компаний с дюрацией в районе года сейчас торгуются гораздо ниже по доходности – в диапазоне примерно 8.5-9.5 %. С этой точки зрения оба выпуска могут иметь апсайд. С другой стороны, оба выпуска – достаточно короткие бумаги с доходностью почти 11 % – могут выступать как защитные активы (способность компании обслуживать свои долги не вызывает сомнений).

Наталья Ковалева

Стратегия

ЦБ повышает ставки в очередной раз

Банк России уже в пятый раз в этом году повышает учетные ставки. С 14 июля повышена ставка рефинансирования на 0,25% до 11%, все ключевые процентные ставки денежного рынка также повышены на 0,25 процентного пункта. Таким образом, продолжает принимать меры по борьбе с инфляцией, а рынку рублевых облигаций это грозит очередной волной роста ставок. Мы не исключаем, что после сегодняшнего повышения не смогут удержаться и ОФЗ.

Егор Федоров, Юрий Нефедов

Как изменились ставки ЦБ с начала 2008г.

	до 04.02.08	до 28.04.08	до 10.06.08	до 11.07.08	Сейчас
Ставка рефинансирования	10.00	10.25	10.50	10.75	11.00
Кредит overnight	8.00	10.25	10.50	10.75	11.00
Прямое РЕПО на открытых рынках					
1 день	6.00	6.25	6.50	6.75	7.00
7 дней	6.50	6.75	7.00	7.25	7.50
Ломбардный кредит					
1 день	8.00	8.25	8.50	8.75	9.00
7 дней	8.25	8.25	8.50	8.75	9.00
Кредиты, обеспеченные векселями, правами требования по кредитам или поручительствами					
90 дней	7.00	7.25	7.50	7.75	8.00
91-180 дней	8.00	8.25	8.50	8.75	9.00
Кредиты, обеспеченные активами (30 дней)	9.00	9.25	9.50	9.75	10.00
Валютный своп (1 день)	8.00	8.25	8.50	8.75	9.00
Прямое РЕПО по фиксированной ставке					
1 день	8.00	8.25	8.50	8.75	9.00
7 дней	7.00	7.25	7.50	7.75	8.00
Депозиты					
Tom-next, spot/next, Call Deposit	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75
1 неделя, spot/неделя	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25

Источник: ЦБ

Глобальные рынки**Чрезвычайное заседание**

Ключевым событием вчерашнего дня стало совместное выступление Председателя ФРС США Бена Бернанке и Министра Финансов Генри Полсона перед Финансовым Комитетом Конгресса США. Честно говоря, совместное выступление глав сразу двух финансовых ведомств – весьма и весьма неординарное событие, особенно, если учесть, что на следующей неделе Бернанке предстоит выступить со своим регулярным полугодовым отчетом в Конгрессе.

Что нужно сделать, чтобы спасти Мир?

Смысл заседания Комитета, которое продолжалось целых три часа, сводился к тому, что регуляторы требовали расширения своих полномочий в целях предотвращения дальнейшего развития финансового кризиса и повторения ситуации краха Bear Sterns. Напомним, что рынок опасается краха государственных ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac и, которым в ближайшее время может всерьез потребоваться помощь. Интересно, что оценки их финансового состояния разошлись даже у представителей власти. Бывший президент ФРБ Сент-Луиса Вильям Пул заявил, что шансы на то, что агентствам потребуется помощь от государства значительно возрастают. В ответ на это, министр финансов Генри Полсон поспешил успокоить рынок, заявив, что Freddie Mac и Fannie Mae имеют достаточный капитал.

Банки будут банкротить

Из других тезисов вчерашних дискуссий мы бы отметили вопрос о «Правилах и механизмах ликвидации важных инвестиционных компаний, находящихся на грани банкротства». Насколько мы понимаем, ФРС сильно обожглась, помогая предотвратить финансовый кризис, спасая Bear Sterns (кстати, этому спасению также были посвящены отдельные слушания). Таким образом, ФРС хочет избавить себя от необходимости «спасать» крупные инвестбанки, считая такое развитие событий высоковероятным. Полсон также вторит Бернанке, считая, что «любое потенциальное привлечение помощи со стороны государства должно быть из ряда вон выдающимся событием».

Мы полагаем, что вчерашнее заседание ФРС может войти в историю. Отказ от помощи крупнейшим банкам может подорвать доверие к инвестиционно-банковской системе США и привести к росту рискованных премий в мире.

Из других менее важных событий мы бы отметили хорошие цифры по числу еженедельных обращений за пособиями по безработице, которое снизилось на 58 тыс. до 346 тыс. после ужасных цифр в 404 тыс. недель ранее.

В настоящее время доходности us-treasuries находятся на уровне 3.81% годовых (-3 б.п.) по сравнению со вчерашним днем. Техническая поддержка Казначейских бумаг сохраняется, т.к. риски усиления нестабильности остаются слишком высокими. В этой связи, компаниям решившим разместить выпуски еврооблигаций придется отложить размещение.

Егор Федоров

Distressed Debt**РуссНефть прервала «обет молчания»**

Вчера РуссНефть (NR) организовала встречу с инвесторами, в ходе которой мельком упомянула выборочные финансовые показатели по группе в целом, рассказала о переходе к нормальному с точки зрения операционной деятельности функционированию и попросила пока с пониманием отнестись к закрытости обсуждения таких тем, как потенциальная структура акционеров, налоговые претензии, судьба акций компаний, находящихся под арестом, публикация консолидированной отчетности по МСФО.

Не ответив на ключевые вопросы, которые интересуют кредиторов и держателей облигаций компании, топ-менеджмент, тем не менее, пытался психологически успокоить участников встречи, пообещав новые встречи по позитивным информационным поводам уже осенью.

Исходя из озвученной информации, совокупную выручку компании можно оценить в \$ 9-10 млрд, EBITDA margin – в 20-23 %, а показатель Долг/EBITDA ниже 2.0х

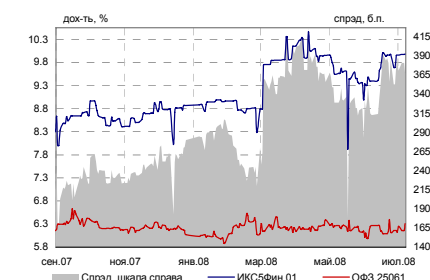
Всю инвестпрограмму на 2008 год компания намеревается финансировать за счет собственного операционного денежного потока. Однако источник, близкий к акционерам РуссНефти, на которого ссылаются сегодняшние Ведомости, утверждает, что на развитие компании нужны денежные средства. Насколько мы понимаем, данная фраза в том числе относится к благоприятному стечению обстоятельств, т. е. при котором компании удастся оставить облигации в объеме 7 млрд руб. на рынке. Таким образом, мы склоняемся к тому, что РуссНефть склонна занимать и далее, а выкуп крупного объема облигаций по ofercie вынудит компанию увеличить эти заимствования, причем ставки для Русснефти будут, очевидно, не низкими, что грозит ростом ее долговой нагрузки.

Важно, что компания, несмотря на желание оставить облигации в рынке по приемлемой для кредиторов ставке купона, обещает аккумулировать к декабрю 2008 г. необходимый для выкупа объем денежных средств, чтобы не расширять список участников группы компаний, допустивших технический дефолт.

До тех пор, пока не существует ясности в отношении ключевых вопросов, которые определяют кредитное качество РуссНефти на протяжении последнего года, мы считаем, что риски компании не компенсируются текущей доходностью к ofercie на уровне 26.94 % (вчера эмоциональные покупки по итогам встречи с инвесторами подняли котировки бумаг на 80 б. п.), и поэтому воздерживаемся от рекомендаций к покупке. Понятно, что в отношении РуссНефти фраза «однако можно рекомендовать облигации компании инвесторам с высоким аппетитом к риску» тоже имеет право на существование, однако мы не хотели бы спекулировать ею.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости



Доходность и спред за последние 20 торгов. дней*

	ср.знач.	ст.откл.	min	max
ИКС5фин 01	9.79	0.19	9.35	9.96
ОФЗ 25061	6.14	0.08	6.04	6.35
Спрэд	366	23	313	392

*По состоянию на 10.07.08

Источники: ММВБ, Банк Москвы

X5 Retail Group в 1-м полугодии 2008 г.: есть повод гордиться

Вчера крупнейший продуктовый ритейлер России X5 Retail Group («BB-» от S&P) опубликовал очень сильные операционные результаты за 1-е полугодие 2008 г. Прирост основных показателей по выручке и сопоставимым продажам смотрится сильнее, чем в 2007-м календарном году. Таким образом, Группа, оставаясь самым большим игроком рынка организованной торговли, еще и значительно укрепляет свое доминирующее положение.

Важно отметить, что покупка сети гипермаркетов «Карусель» представляется очень выгодным шагом как с точки зрения привлекательности формата (см. предыдущую новость), так и с точки зрения темпов роста бизнеса (за сопоставимый период выручка Карусели в долларом исчислении увеличилась на 63 % против 54 % в формате «супермаркеты»). Вместе с тем, дискаунт-формат Группы (магазины под брендом «Пятерочка») нарастил объем выручки на 65 % и стал основным локомотивом роста X5. Совокупные продажи Группы выросли за первую половину текущего года на 61 % до \$ 3.7 млрд (или \$ 4.3 млрд с учетом Карусели).

Если говорить о доле различных форматов в выручке X5 Retail Group, то после покупки Карусели половина выручки генерируется сегментом «магазин-дискаунтер», 31 % – в сегменте «супермаркеты» и, соответственно, около 19 % – гипермаркетами сети. По росту сопоставимых продаж X5 Retail Group демонстрирует очень сильные цифры (рост LFL более чем на 27 %), у Карусели эти темпы еще выше – 35 %.

К сожалению, в пресс-релизе компании не приводятся данные по уровню долга и рентабельности сети, поэтому мы приводим свои оценки. Если приводить pro-forma финансовых показателей за 1-е полугодие, то, по нашим данным, EBITDA margin компании не превышает 8.0-8.5 %, а долговая нагрузка Группы в терминах «Долг/EBITDA» превысила 4.0-4.3x с учетом покупки Карусели. Если во второй половине 2008 г. Группа продолжит развиваться заявленными темпами только органического развития (за 6 месяцев года X5 выполнила план по открытию новых площадей только на 30-35 %), то показатель Долг/EBITDA pro-forma может еще вырасти.

По итогам вчерашнего дня облигации X5 с дюрацией около 2 лет торговались на 4.0 п. п. ниже номинала (9.93 %). Учитывая нерепуемость облигаций X5 в ЦБ, мы считаем их непривлекательными для покупки.

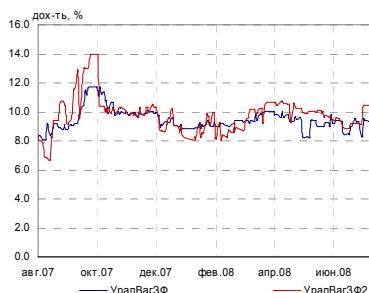
Леонид Игнатьев

Российская продуктовая розница интересна мировым стратегам

По данным Reuters, через 2 недели состоится тендер по продаже 89% акций розничной торговой сети Лента. Речь идет о компании, оперирующей 31 гипермаркетом (половина – в Санкт-Петербурге), с выручкой в \$1.6 млрд. По данным агентства и газеты «Ведомости», на покупку сети претендуют 8 иностранных стратегических игроков. Несмотря на то, что у Ленты нет публично обращающегося долга, мы обращаем внимание на эту новость, так как считаем, что она важна для отрасли в целом. Вот наши краткие выводы:

- Рынок организованной продуктовой розницы в России на фоне бурного роста реально располагаемых доходов населения, невысокой консолидации в отрасли очень интересен профильным иностранным мейджорам
- Гипермаркеты – наиболее привлекательный и востребованный формат для данной категории инвесторов
- Развитие магазинов в этой нише будет ключевым преимуществом для региональных игроков с точки зрения их покупки более крупными, в т.ч. федеральными игроками
- Среди компаний, присутствующих на долговом рынке, формат «гипермаркет» активно развивает, пожалуй, только 7 Континент. Карусель куплена X5 и, маловероятно, что она будет выставлена на продажу отдельно в ближайшее время. Ценность покупки X5 стратегом в силу ее размеров и основных форматов магазинов мы находим не очень высокой.
- Среди крупных компаний, не присутствующих на рынке долга, помимо Ленты есть еще и ОКей, однако пока мы не слышали о намерениях компании дебютировать на рынке публичного долга.

Леонид Игнатьев

УВЗ: море вагонов для ПГК

Сегодня Ведомости пишут о том, что Первая грузовая компания, выделенная из состава РЖД в прошлом году, подписала с УВЗ контракты на 2009-2015 гг. на поставку 80 000 полувагонов, 8000 цистерн и 8000 хопперов. Сумма контракта может составить 100 млрд руб.

Данный заказ значительно крупнее договора, подписанного с РЖД в прошлом году. Тогда РЖД с УВЗ подписали контракт о поставке 40 тыс. грузовых вагонов за 3 года. Насколько мы знаем, сейчас мощности УВЗ позволяют производить 20 тыс. грузовых вагонов в год, а для того чтобы выйти на производства 25 тыс., о которых пишет газета, компании может потребоваться как минимум пару лет. В любом случае, получение столь крупного заказа гарантирует полную загрузку мощностей УВЗ и хороший операционный поток на ближайшие несколько лет.

Кредитное качество

Фундаментом кредитного качества УВЗ является государственный статус компании, который формируется с трех сторон. Во-первых, компания принадлежит государству; во-вторых, львиная доля заказов УВЗ формируется госкомпаниями; в-третьих, помимо вагонов эмитент производит продукцию военного назначения стратегической важности (танки, бронетранспортеры).

В то же время, формальная финансовая отчетность УВЗ по РСБУ остается слабой – по итогам последних лет эмитент показывал операционную рентабельность на уровне не более 5 %, а показатель Долг/EBITDA находился выше 5X.

Рекомендации

Несмотря на слабые финансы, облигации УВЗ по праву являются бенчмарком машиностроительного сегмента России и торгуются наравне с лучшими представителями 2-го эшелона. Ведь низкая рентабельность – логичное следствие большой доли заказов от РЖД в общей выручке УВЗ, а заказы эти по определению не могут нести эмитенту сверхприбыли. Нам очень нравится УВЗ как заемщик, и мы оцениваем кредитоспособность компании как очень высокую.

В то же время, мы не видим апсайда в облигациях УВЗ в настоящее время. Выпуски УВЗ-1 и УВЗ-2 сейчас торгуются с доходностью 9.3 % и 9.5 % к оферте через 2 и 9 месяцев. Как видно из графика, облигации УВЗ пострадали от переоценки доходности на рублевом рынке в меньшей степени, чем весь машиностроительный сегмент.

Мы ожидаем крупных размещений машиностроительных компаний – в скором времени на рынок выйдет Промтрактор, и мы ждем новых уровней доходности в секторе машиностроения в результате оферт и размещений. Наиболее привлекательным выпуском сейчас нам представляется выпуск ЭМАльянс.

Анастасия Михарская

Митлэнд инвестирует на убой

Согласно информации газеты «Ведомости» компания Митлэнд собирается построить собственный убойный цех мощностью 60 тыс. тонн свинины и до 25 тыс. тонн мяса крупного рогатого скота в год. Инвестиции могут достичь \$72 млн, срок окончания строительства – 2011г.

Упоминание о Митлэнде в СМИ заставило нас вернуться к теме российских мясных трейдеров. Митлэнд не первый из крупнейших российских дистрибьюторов, кто объявил о запуске крупномасштабных инвестиционных проектов (Мираторг, Евросервис, Рубеж Плюс). Несмотря на то, что убойный цех способен существенно повысить рентабельность Группы, крупные инвестиции дистрибьюторов способны увеличить долговую нагрузку. Учитывая низкую маржинальность дистрибьюторского бизнеса, коэффициенты Долг/EBITDA и покрытия процентов, которые и так находятся не в лучшей форме, могут окончательно «поплыть».

Риски

В целом, наш прогноз по сектору мясного трейдинга остается довольно негативным. Основные и весьма существенные риски эмитентов сектора

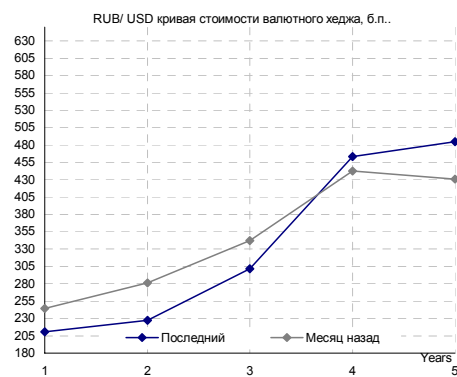
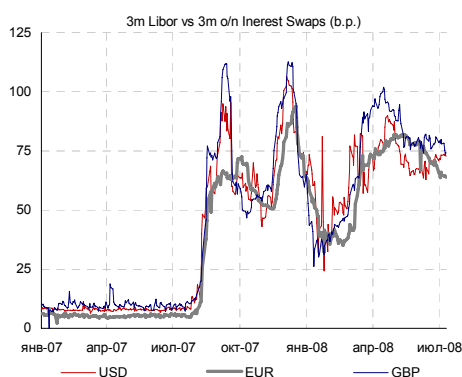
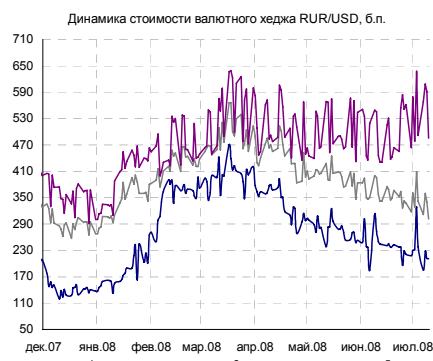
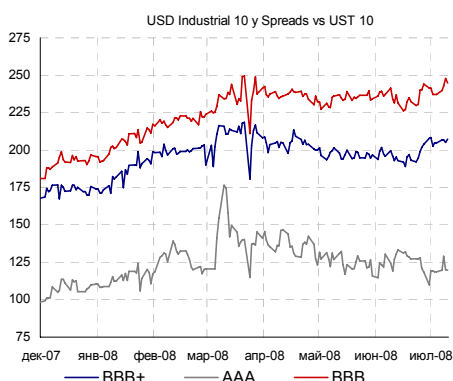
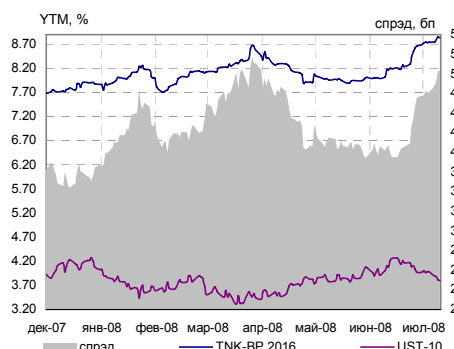
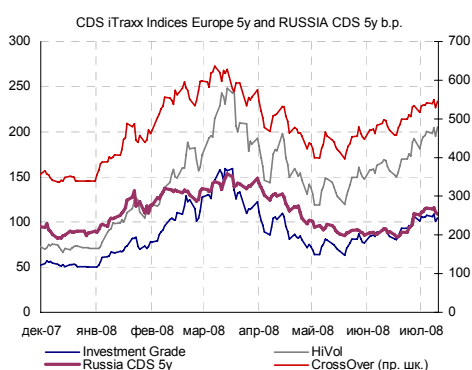
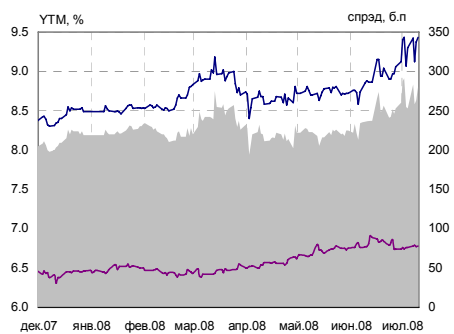
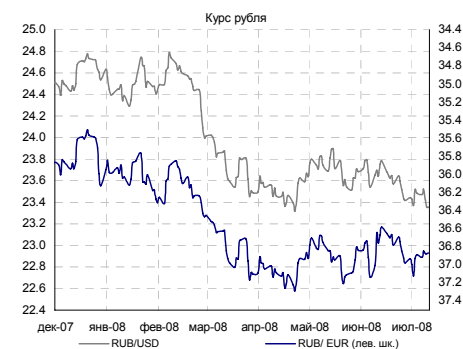
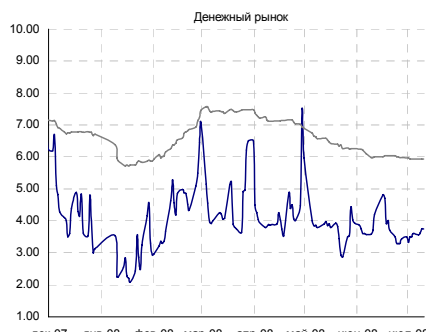
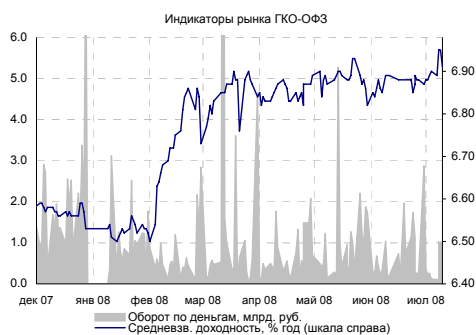
- угроза потенциальной либерализации мясного рынка, которая, впрочем, является скорее долгосрочной угрозой,
- возможный передел сложившейся системы квотирования
- резкие колебания цен, связанные с периодически возникающим избытком продукции на российском рынке.

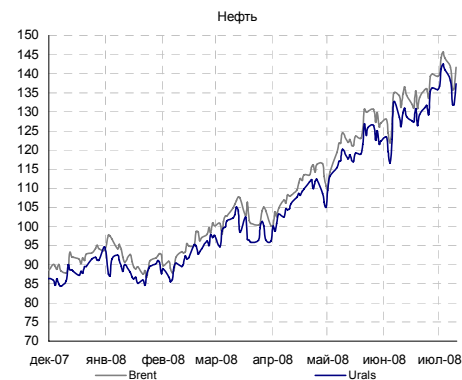
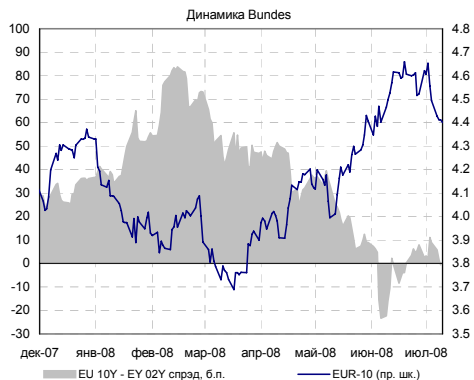
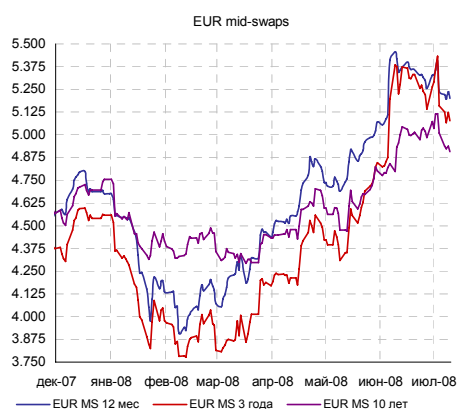
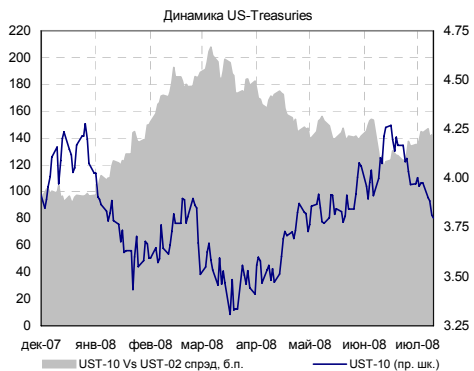
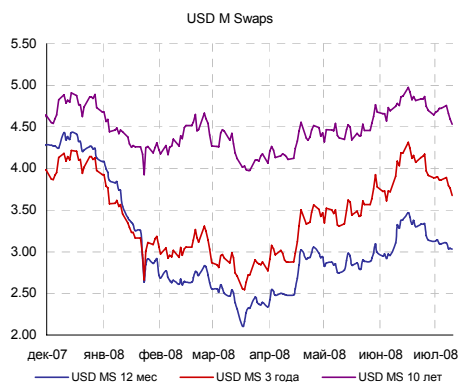
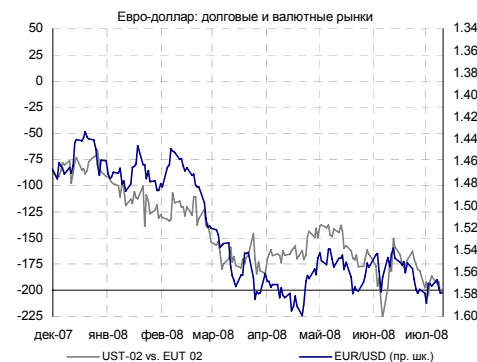
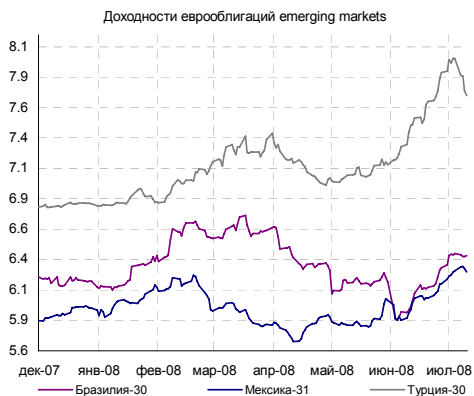
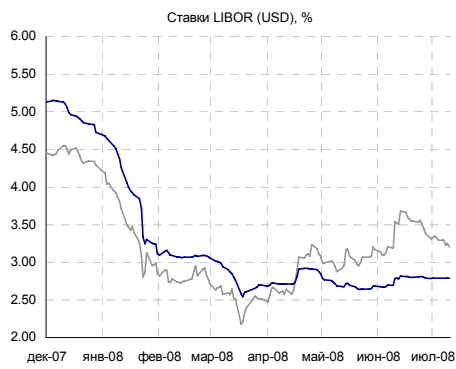
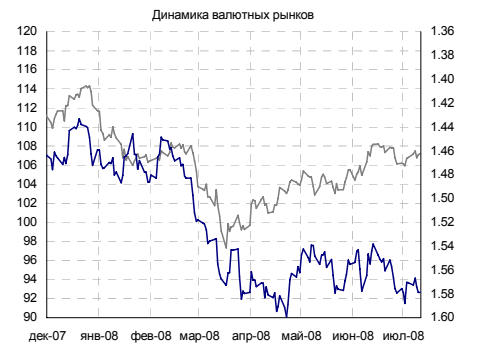
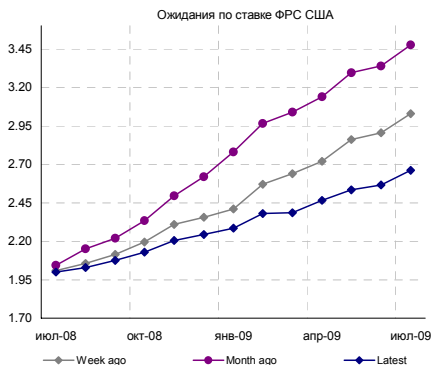
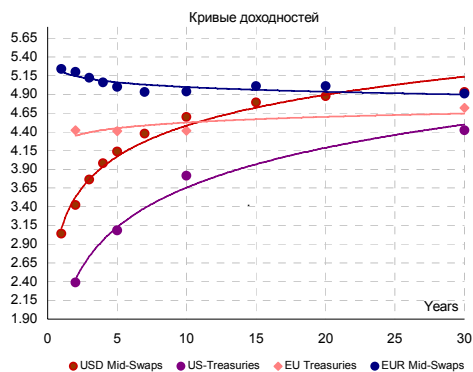
Нам кажется, что в условиях возросшего недоверия к сектору после технического дефолта Евросервиса, мясным трейдерам будет сложнее рефинансироваться, причем это коснется не только публичного долга, но и кредитов.

Рекомендации

Учитывая довольно высокие риски этого сегмента, мы считаем, что облигации эмитентов должны торговаться с доходностью 20+. Наиболее привлекательным эмитентом мы считаем Мираторг, однако сейчас облигации компании выглядят слишком дорого (цена – 99.8% от номинала), к тому же в августе будет оферта, где ставка купона наверняка будет выше текущей (11.25%)

Анастасия Михарская





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

17.07.08 Очередное заседание ЕЦБ.

05.08.08 Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТП/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ	Номос-Лизинг, 1	3 000	3 года	12.36	-
15.07.08	ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10 000	7 лет/ год	8.47 - 9.10	0.63
15.07.08	Удмуртия, 3	1 000	5 лет	-	-
15.07.08	Ханты-Мансийск СтройРесурс, 2	2 000	3 года	-	-
16.07.08	М-Индустрия, 2	1 500	4 года	-	-
17.07.08	КОМОС Групп, 1	2 000	3 года/ год	15.03 - 15.56	0.53
22.07.08	Нижне-Ленское-Инвест, 3	1 000	5 лет	-	-
24.07.08	Уралсиб Лизинг, 2	5 000	3 года/1.5 года	12.10-13.16	1.06

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена oferty, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЭМАльянс 1	2 000	Оферта	100	2 000
15.07.2008	КОРА УК 01	1 000	Оферта	100	1 000
15.07.2008	МИЭЛЬ-Ф 01	1 500	Оферта	100	1 500
16.07.2008	ВТБ - 6 об	15 000	Оферта	100	15 000
17.07.2008	Волгогп 01	400	Погаш.	-	400
18.07.2008	Агрохолд 1	1 000	Оферта	100	1 000
18.07.2008	АрктелИ 01	80	Оферта	100	80

*дата исполнения может отличаться от даты oferty и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
25.06.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	май.08	510	526	512
25.06.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	май.08	0.0%	-0.5%	0.0%
26.06.08	Финальная оценка ВВП (GDP-final)	1 кв. 2008	1.0%	0.9%	1.0%
26.06.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	май.08	4 930.0	4 890.0	4 990.0
27.06.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index)	июн.08	56.9	59.8	56.4
27.06.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	май.08	0.2%	0.1%	0.1%
01.07.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	июн.08	49.60	49.60	50.20
03.07.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	июн.08	51.50	51.70	48.20
03.07.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	июн.08	5.4%	5.5%	5.5%
03.07.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	июн.08	-50 000	-62 000	-62 000
СЕГОДНЯ	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	июн.08	33.00	27.48	
СЕГОДНЯ	Экспортные цены	июн.08	0.4%	0.3%	
СЕГОДНЯ	Импортные цены	июн.08	2.0%	2.3%	
СЕГОДНЯ	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	май.08	-62.30	-60.90	
15.07.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	июн.08	1.3%	1.4%	
15.07.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	июн.08	0.3%	0.2%	
15.07.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	июн.08	0.8%	1.2%	
15.07.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	июн.08	0.4%	1.0%	
16.07.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	июн.08			

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Управление долговых рынков**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA @mmbank.ru

Кредитный анализ

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA @mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.