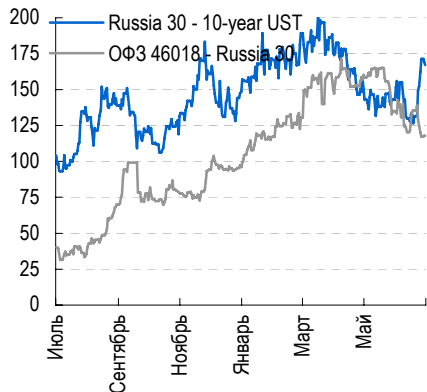
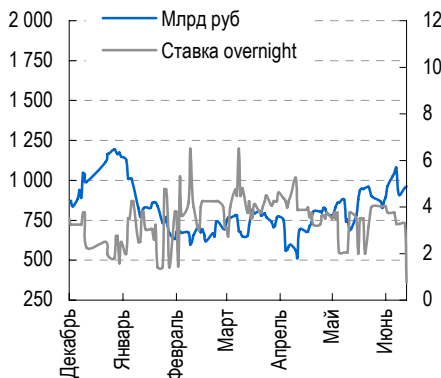


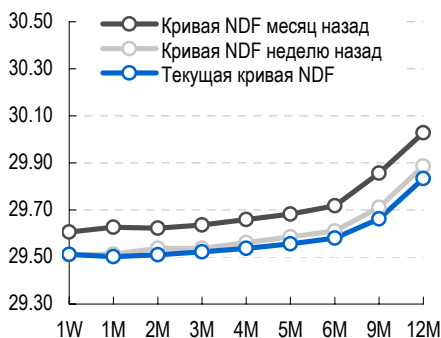
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
3 июл	Nonfarm Payrolls в США (Июнь)
7 июл	Размещение руб. обл. Баренцев-1

Рынок еврооблигаций

- **US Treasuries** «между молотом и наковальней». В сегменте **EM** наступила некоторая стабилизация. Одно из новых размещений уже отложено (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Конец квартала с низкими ставками денежного рынка и доходностью по бумагам **АИЖК** более 10%. О пополнении в **Ломбардном списке** и новых купонах (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- **Аптечная сеть 36.6 (NR)** вчера объявила предварительные операционные результаты за 1-й квартал 2008 г. Консолидированная выручка группы составила 280 млн. долл. (+51%). Данных о рентабельности и долговой нагрузке компания не предоставила. Собственно, для держателей облигаций компании все это сейчас уже не так важно. Из-за того, что купон по выпуску 36.6 объемом 3 млрд. руб. на последний год обращения достаточно невысок (9.89%), большинство инвесторов наверняка воспользуются офертой, назначенной на послезавтра. Самым важным для них в текущей ситуации является вопрос о том, располагает ли 36.6 достаточным объемом ликвидности для исполнения оферты. Мы думаем, что у компании есть необходимая сумма. Буквально недавно она продала медицинский бизнес за 110 млн. долл. Сегодня утром представитель 36.6 подтвердил нам, что расчеты по этой сделке произведены, т.е. компания получила деньги. Мы не исключаем, что рыночная жизнь облигаций 36.6 на этой неделе не закончится, т.е. часть бумаг будет продана обратно «в рынок» с дисконтом, и/или каким-то крупным держателям будут предоставлены индивидуальные пут-опционы по цене выше номинала. Кстати, судя по котировкам акций 36.6, инвесторы не считают, что компания полностью вышла из операционного и финансового «стресса».

- **Вкратце: Газпром (A3/BVV) и МегаФон (Ba2/BV+)** опубликовали отчетность по МСФО за 2007 г. и 1 квартал 2008 г. соответственно. «Кредитные метрики» МегаФона существенно не изменились, а вот у Газпрома из-за снижения рентабельности соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» выросло с 0.8x до 1.4x. Рынок облигаций наверняка проигнорирует эти новости.

- **Вкратце: S&P опубликовало умеренно-негативный комментарий по банкам Казахстана.** Рейтинговое агентство считает, что банки серьезно занижают в отчетности уровень «плохих кредитов» и призывает их формировать более крупные резервы и укреплять капитализацию. S&P пишет, что не исключает новой волны снижения рейтингов казахстанских банков.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.97	0	-0.09	-0.06
EMBI+ Spread, бп	295	-1	+52	+56
EMBI+ Russia Spread, бп	173	-1	+28	+26
Russia 30 Yield, %	5.66	-0.02	+0.17	+0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	6.84	-0.01	0	+0.37
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	592.3	-33.1	+43.8	-296.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	369.3	+40.6	+221.3	+254.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	56.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.54	+0.11	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.51	0	-0.11	-0.13
Нефть (брент), USD/барр.	139.8	-0.5	+12.0	+45.9
Индекс РТС	2303	-16	-157	+12

Рынок еврооблигаций

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

МЕЖДУ МОЛОТОМ И НАКОВАЛЬНЕЙ

Котировки **US Treasuries** вчера вели себя достаточно волатильно, но, по итогам дня, их доходность практически не изменилась. Действительно, в условиях, когда плохие новости идут сразу с двух фронтов – «корпоративного» и инфляционного, прогнозировать дальнейшие действия **ФРС** очень сложно. Вчера рынок вновь обсуждал крайне слабую динамику котировок американских акций, вероятность очередной волны убытков финансовых институтов, а также возможные новые рекорды цен на нефть и связанный с этим инфляционный эффект.

Вчерашний скачок долларовой ставки **LIBOR overnight** (до 3.61%), насколько мы понимаем, слава Богу, почти не был связан с кризисом доверия и снижением «аппетита к риску», а в основном отразил повышенный спрос на ликвидность в последний день 1-го полугодия. Во всяком случае, более длинные ставки **LIBOR** вчера остались на прежнем уровне.

ЕМ И РОССИЙСКИЙ СЕГМЕНТ: ОДНО ИЗ НОВЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ УЖЕ ОТЛОЖЕНО

В сегменте **Emerging Markets** вчера наступила определенная стабилизация. Выпуск **RUSSIA 30** (УТМ 5.66%) незначительно прибавил в цене, закрывшись на уровне 112 ¼ пп. Спрэд сузился на 26п до 169бп. В корпоративном сегменте массовые продажи прекратились, однако bid-ask спрэды все еще очень широки, поэтому сделок немного.

Вчера стало известно, что роад-шоу **Банка Санкт-Петербург** (Ва3/В+), ранее запланированное на период с 23 июня по 3 июля, было перенесено на неопределенное время. Никаких новых деталей о размещении еврооблигаций **Северстали, ТМК и Промсвязьбанка** не поступало.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

КОНЕЦ КВАРТАЛА С НИЗКИМИ СТАВКАМИ OVERNIGHT И ДОХОДНОСТЬЮ АИЖК БОЛЬШЕ 10%

Вчерашний день был отличной иллюстрацией к нашему специальному комментарию «Доходности облигаций и денежный рынок: характер связи меняется» от 24 марта. В последний день квартала, традиционно напряженный с точки зрения спроса на ликвидность, рублевые ставки *overnight* не поднимались выше 4.00%, в то время как даже **LIBOR** подскочил более чем на 100бп!

И, несмотря на столь благополучную ситуацию с рублевой ликвидностью, доходности рублевых облигаций продолжают расти. Вчера больше всего пострадали длинные бумаги **АИЖК**, потерявшие в цене еще около 0.5-1п.п. Выпуск **АИЖК-10** уже торгуется выше 10% по доходности, и это бумаги с государственной гарантией! Спрэд облигаций **АИЖК** к пусть и «полумертвой» кривой **ОФЗ** составляет почти 350бп, а к более ликвидным выпускам «остального» **1-го эшелона** – около 150бп. Насколько мы понимаем, бумаги продают несколько крупных держателей. Возможно – в ожидании новых выпусков.

Мы, конечно же, весьма негативно относимся сейчас к бумагам с длинной дюрацией. Однако, на наш взгляд, в случае с облигациями **АИЖК** все риски уже более чем учтены в цене. Нам сложно представить, что их доходность продолжит расти. Что же касается нового предложения, то, **АИЖК** наверняка хорошо понимает всю сложность текущей ситуации, и, возможно, благоразумно сократит дюрацию своих новых облигационных займов.

ПОПОЛНЕНИЕ В ЛОМБАРДНОМ СПИСКЕ

Как стало известно вчера, в **Ломбардный список ЦБ** были включены следующие выпуски: **МКБ-4** (УТР 11.56%), **Межпромбанк-1** (УТР 7.80%), **МБРР-2** (УТР 10.96%), **Новосибирская область-4** (УТР 8.92%), **РСХБ-6** (УТР 8.21%) и **УРСИ-8** (УТР 9.07%). Не исключено, что котировки этих облигаций сегодня подрастут, однако, на наш взгляд, более-менее интересно среди них смотрится лишь **МБРР-2**. Обращаем внимание, что эти бумаги пока не появились в **списке репо ЦБ**. Для этого они должны попасть на госсекцию **ММВБ** и получить дисконты. Кстати, по не всегда понятным для нас причинам, не все облигации из **Ломбардного списка** попадают в **список репо ЦБ**.

НОВЫЕ КУПОНЫ

В выпуске **Дикая Орхидея-1** (УТР 13.45%) купонная ставка до погашения была сохранена на уровне 13.0%, что, на наш взгляд, нельзя назвать очень привлекательным предложением на фоне множества альтернатив в бумагах ритейлеров **2-3 эшелонов**. По облигация **ЭМАльянс-1** (УТР 10.01%) были установлены новая годовая оферта и новые купоны на уровне 13.5% (ранее – 10.0%). Мы ограничены в возможности комментировать данного эмитента.



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.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.