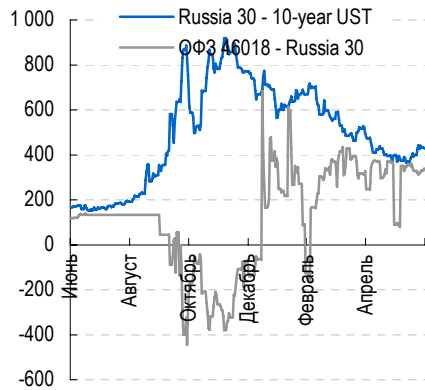
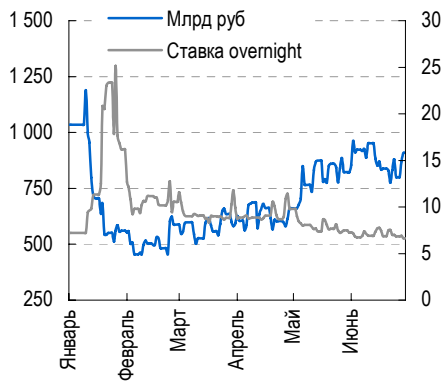


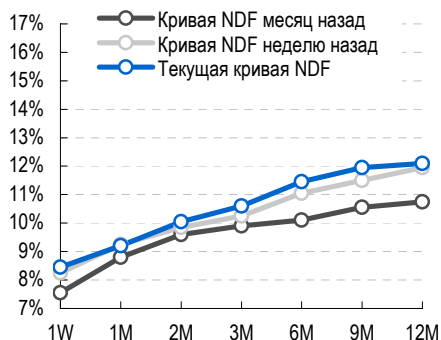
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

2 июл	Уровень безработицы в США (Payrolls)
2 июл	Объем промышленных заказов (США)
2 июл	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)
6 июл	Индекс деловой активности ISM Non-Manf.
9 июл	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)
9 июл	Данные по оптовым запасам (США)
10 июл	Торговый баланс (США)
10 июл	Индекс импортных цен (США)

Рынок еврооблигаций

- Неплохие статданные и ободряющая риторика ФРС
- Альфа-банк Украина расстроил инвесторов своим предложением (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Классический «летний» рынок (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **ЕБРР разрешил Интегре (NR) нарушить ковенанты кредитного соглашения.** Речь идет об ограничениях по ряду финансовых показателей, которые Интегра наверняка не сможет соблюсти по итогам 1-го полугодия 2009 г. Эти ограничения содержатся в условиях кредита на 250 млн. долл., выданного компании ЕБРР (Источник: пресс-релиз компании). На наш взгляд, это ожидаемая, но, тем не менее, хорошая новость для держателей облигаций Интегры. Действие ЕБРР снимает с повестки дня риск досрочного погашения кредита. Компания уже начала аккумулировать ликвидность для выкупа облигаций 2-й серии объемом 3 млрд. руб. в декабре 2009 г. На наш взгляд, этот выпуск может быть интересен на текущих уровнях инвесторам с высоким аппетитом к риску (YTP 35%).
- **Объединенная авиастроительная корпорация (NR) в годовом отчете раскрыла предварительные результаты по МСФО за 2008 г.** Выручка группы составила 85 млрд. руб., чистый убыток – 8.4 млрд. руб., объем долга – 122 млрд. руб. Мы думаем, что столь слабые результаты в части рентабельности во многом обусловлены убытками от курсовых разниц, т.к. у группы много долгов в иностранной валюте. Так или иначе, кредитный профиль ОАК выглядит чрезвычайно уязвимым. Компании необходима рекапитализация в более крупных объемах по сравнению с тем, что предусмотрено сейчас бюджетом (по 6 млрд. руб. в год). Платежеспособность ОАК поддерживается в первую очередь за счет кредитов госбанков. Выпуск CLN UNTAIR 10 сейчас торгуется с доходностью около 22%. Совсем недавно компания заплатила купон.
- **Вкратце: S&P поместило рейтинг РусГидро (BBB-) в список CreditWatch с Негативным прогнозом.** Рейтинг может быть снижен более чем на 1 ступень. Это связано с изменением методологического подхода агентства к анализу кредитного риска инфраструктурных компаний. Мы думаем, что котировки облигаций РусГидро (YTM 15%) вряд ли отреагируют на эту новость. У компании есть рейтинг от Moody's на уровне Ваа3/Стабильный.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.54	+0.06	+0.08	+1.33
EMBI+ Spread, бп	424	-22	-36	-266
EMBI+ Russia Spread, бп	392	-6	+10	-351
Russia 30 Yield, %	7.73	-0.03	+0.28	-2.12
ОФЗ 46018 Yield, %	10.96	-0.20	+2.62	+2.51
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	470.3	+15.1	+44.1	-398.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	508.8	+56.0	+80.2	+343.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	95.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.63	-0.27	-0.87	-0.57
RUR/Бивалютная корзина	36.80	0	+0.33	+2.00
Нефть (брент), USD/барр.	69.3	-1.7	+3.8	+23.7
Индекс РТС	987	+36	-101	+355

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

НЕПЛОХИЕ СТАТДАННЫЕ И ОБОДРЯЮЩАЯ РИТОРИКА ФРС

Благодаря комбинации этих факторов рынки акций вчера завершили день в «зеленой зоне»: **Dow Jones** прибавил 0.68%, а в **Европе** рост индексов составил почти 2%. На самом деле это лишь «компенсация» за вчерашнее падение, т.е., по сути, все те же «танцы» вокруг достигнутых в мае уровней.

Вышедшие вчера в **Китае**, **Великобритании** и **США** цифры показали, что обстановка в промышленном секторе этих стран продолжает постепенно улучшаться. В частности, американский **ISM Manufacturing** в июне вырос до максимального за последние 10 месяцев значения (44.8 пункта, +4.67%). Помимо этого, количество ожидающих одобрения сделок с жилой недвижимостью в США в мае (**pending home sales**) оказалось чуть выше, чем прогнозировалось. Также неплохие данные по розничным продажам вышли в **Германии**.

Определенное влияние на рынок оказали и словесные интервенции представителя **ФРС**. Глава **ФРБ Сан-Франциско Д.Йеллен** вчера сказала, что регулятору не следует повторять ошибок **Великой депрессии**, имея в виду, что не нужно торопиться повышать процентные ставки. Тем более, что, по мнению г-жи **Йеллен**, в текущий момент реальной угрозы инфляции нет. Она надеется, что рецессия в американской экономике завершится до конца этого года, однако быстрого возвращения к «нормальному» состоянию не ждет.

Сегодня в США выйдут данные по рынку труда (**Payrolls**), а **ЕЦБ** вынесет очередное решение по ставкам. В пятницу американские рынки будут закрыты в связи с празднованием **Дня независимости**.

АЛЬФА-БАНК УКРАИНА РАССТРОИЛ ИНВЕСТОРОВ

Еврооблигации **Emerging Markets** вчера подрастали вслед за рынками акций, благодаря чему спрэд **EMBI+** сузился до 418бп (-6бп). Цена российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 7.65%) достигла 99 ¼ (+25бп). В корпоративном секторе мы видели достаточно большой спрос на квазисуверенные бумаги (**Газпром**, **ВТБ**): вдоль всей кривой котировки «подтянулись» вверх примерно на 50бп. Это достаточно странно, учитывая новости о возможном размещении Газпромом еврооблигаций на 4 млрд. долл.

Альфа-банк Украина вчера озвучил свое предложение относительно «оптимизации» структуры публичного долга. Обращающиеся выпуски банк предлагает частично погасить в конце июля (от 15 до 27%), а «остатки» обменять на новый евробонд (купон 13%, погашение в 2012, амортизация). Насколько мы понимаем, эмитент надеется на то, что держатели добровольно проголосуют «за» такие изменения. На наш взгляд, это возможно в том случае, если много бумаг контролируется дружественными банку инвесторами. Тогда в реальном проигрыше останутся независимые держатели, т.е. «миноритарии», которые вынуждены будут смириться с решением большинства. Котировки еврооблигаций **ALFAUA** на этих новостях резко упали.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

КЛАССИЧЕСКИЙ «ЛЕТНИЙ» РЫНОК

На российском денежном, валютном и долговом рынках сейчас не происходит ничего интересного. Даже курс рубля в последние дни весьма почти не реагирует на волатильность нефтяных цен. Например, вчера стоимость барреля марки **Brent** колебалась в диапазоне 68.5-71 долл., в то время как бивалютная корзина большую часть дня простояла у отметки 36.85 руб. На наш взгляд, пока цены на «черное золото» остаются вблизи 70 долл., стабильности национальной валюты ничто не угрожает. Более того, мы видим потенциал для дальнейшего укрепления рубля. Ставки денежного рынка вчера оставались на отметке 6.5%.

На долговом рынке продолжается вялый рост котировок наиболее ликвидных выпусков. Порядка 15-25бп вчера прибавили бумаги **Х5-Финанс-4** (УТР 18.53%), **МТС-4** (УТР 15.19%), **РЖД-12** (УТР 14.96%), **Москва-45** (УТМ 14.93%) и некоторые другие.

После выхода сообщения о том, что **Газпромнефть** готовит новый выпуск облигаций, котировки обращающегося на рынке **Газпромнефть-4** (УТР 14.09%) «провалились» примерно на 20бп, однако к концу дня вернулись на прежний уровень. Тем временем, **Локо-банк** анонсировал два займа на 4.5 млрд. рублей.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»**Константин Рогов**

Konstantin.Rogov@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
Роберто Пиццементи	+7 495 228 35 17

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
---------------	----------------------------	----------------	---------------------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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.

© 2009, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям 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.