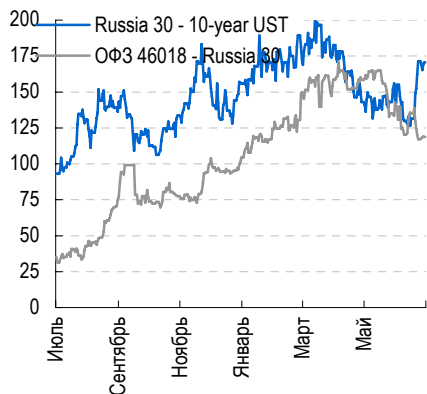
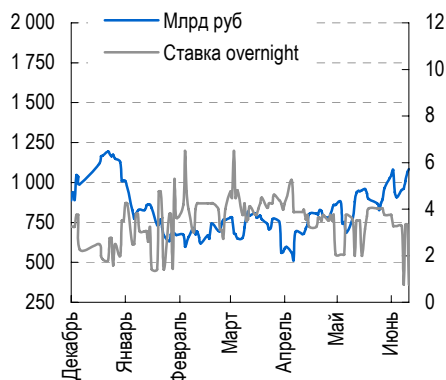


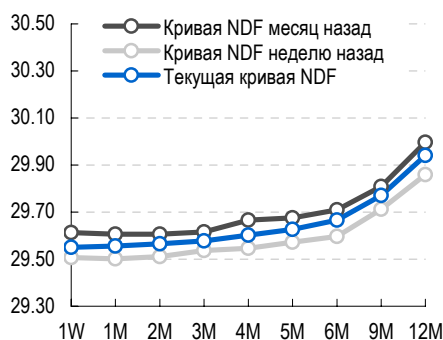
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

7 июл	Размещение руб. обл. Баренцев-1
8 июл	Статистика по потреб.кредитам в США (Май)
8 июл	Размещение руб. обл. МИА-5
9 июл	Размещение руб. обл. РЖД-8
10 июл	Статистика по розничным продажам в США
10 июл	Размещение руб. обл. Стройиндустрия-1
10 июл	Размещение руб. обл. НовыеИнвестиции-1
10 июл	Размещение руб. обл. ТрансКредитБанк-3

Рынок еврооблигаций

- **ЕЦБ** поднял-таки ставку. В США вчера – слабые данные, а сегодня – выходной. Наклон кривой UST начал расти. В **Emerging Markets** – продажи. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Вчера с переменным успехом прошло два первичных размещения и одно «вторичное» - облигации **36.6** вернулись «в рынок» по 18.6%. Озвучены ориентиры по выпуску **ВымпелКома**. **ГОТЭК** обещает начать исполнение оферты. Об облигациях **Восточного Экспресса** (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- **Продуктовая розничная сеть Магнолия (NR)** привлекла банковский кредит объемом **1 млрд. руб.** (Источник: Интерфакс). Эта сделка, безусловно, снижает кредитный риск по выпуску облигаций компании, оферта по которому состоится в конце текущего месяца. Объем выпуска совпадает с размером кредита. Согласно управленческой отчетности Магнолии за 2007 г., соотношение «Долг/ЕБИТДА» на отчетную дату составило 4x против 2.9x годом ранее. Несмотря на хорошую новость, на наш взгляд, облигации компании (12-14%) непривлекательны для покупки в связи с очень короткой дюрацией.
- **Standard & Poor's опубликовало методологический отчет по сегменту российских девелоперских компаний.** В документе изложены факторы, которые рейтинговое агентство считает наиболее важными при кредитном анализе девелоперов. Список достаточно стандартен и включает в себя регулирование, конкурентную среду, рыночные позиции, качество управления, рентабельность, ликвидность, денежные потоки и структуру капитала. Оценочных суждений в исследовании немного. S&P лишь вскользь упоминает, что считает российский рынок жилищного строительства более устойчивым к глобальному кризису ликвидности по сравнению с большинством других европейских рынков.
- **Вкратце: Fitch подтвердило основные рейтинги 10-ти казахстанских банков,** отметив, что «индивидуальные» рейтинги некоторых из них могут быть снижены в связи с ухудшением качества кредитных портфелей.
- **Вкратце: Мечел (NR) планирует в июле разместить привилегированные акции и привлечь 2.3-2.5 млрд. долл.** (Источник: Интерфакс). Сделка позволит снизить и без того невысокую долговую нагрузку горно-металлургической группы. Тем не менее, единственный выпуск облигаций Мечела (8.9%), на наш взгляд, сейчас выглядит неинтересно с точки зрения relative value.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.98	+0.02	+0.08	-0.05
EMBI+ Spread, бп	302	+1	+49	+63
EMBI+ Russia Spread, бп	179	+5	+19	+32
Russia 30 Yield, %	5.68	+0.03	+0.22	+0.17
ОФЗ 46018 Yield, %	6.87	+0.03	+0.08	+0.40
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	652.2	-7.1	+53.4	-236.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	431	+26.1	+94.6	+316.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	79.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.5	+0.02	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.56	+0.01	-0.07	-0.08
Нефть (брент), USD/барр.	146.1	+1.8	+24.0	+52.2
Индекс РТС	2212	-43	-141	-79

Рынок еврооблигаций

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

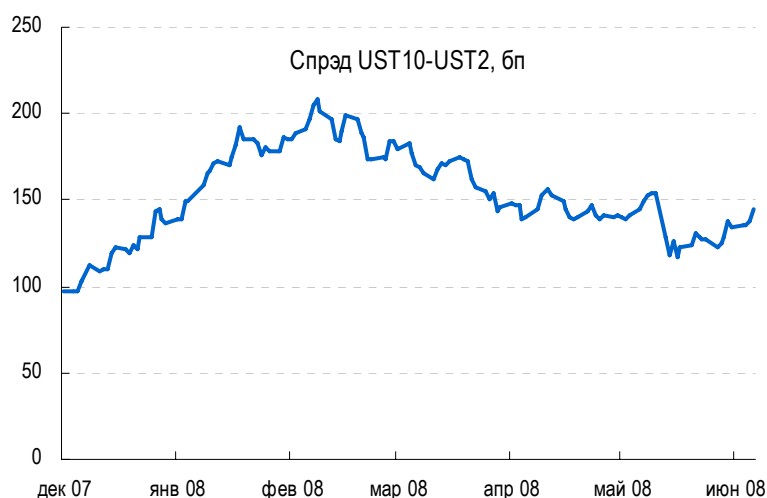
ЕЦБ ПОДНЯЛ СТАВКУ

Комментируя это решение в ходе пресс-конференции, глава ЕЦБ Жан-Клод Трише отметил, что у него нет никаких «предубеждений» относительно дальнейшего курса монетарной политики. Видимо, участники рынка усмотрели в этом намек на то, что дальнейшее повышение ставки маловероятно. Во всяком случае, сразу после комментариев регулятора курс евро к доллару немного скорректировался вниз.

В США СЛАБЫЕ ДАННЫЕ

Как следовало из опубликованной вчера статистики, число **рабочих мест** в экономике **США** в июне сократилось на 62 тыс., что в целом соответствовало прогнозу. Однако общий уровень безработицы (5.5%) оказался выше консенсус-прогноза, равно как и недельное число первичных обращений за пособием – оно превысило «рецессионную» границу в 400 тыс. Вышедший вечером индекс **ISM** сферы услуг также оказался ниже ожиданий.

Казначейские бумаги на негативном фоне показали смешанную и довольно волатильную динамику. Доходности коротких **US Treasuries** снизились (2-летняя нота торговалась с доходностью 2.53% - на 5бп ниже вчерашнего уровня). Очевидно, это связано с пересмотром ожиданий в отношении ставок **ФРС**. Зато длинные **UST**, наоборот, продавали. Тут наверняка сыграли роль инфляционные ожидания, а также неутешительные прогнозы относительно дефицита бюджета **США**. В частности, с подобным прогнозом в своем ежемесячном комментарии выступил небезызвестный **Билл Гросс** из **PIMCO**. В итоге, угол наклона кривой **US Treasuries** вновь начал увеличиваться – спред между **UST10yr** и **UST2yr** расширился на 7бп и составил 145бп.



Интересно, что вчера **Институт Исследования Экономических Циклов (ECRI)** опубликовал отчет о динамике разработанного им показателя инфляционных ожиданий **USFIG**. В документе было отмечено, что несмотря на высокие цены на сырье и слабый доллар, инфляционное давление в **США** будет снижаться. Хотелось бы в это верить!

В EMERGING MARKETS ПРОДАЖИ

В сегменте долговых обязательств развивающихся стран вчера котировки снижались вслед за длинными **UST**. «Лучше рынка» выглядели бумаги **Венесуэлы** – им оказывают поддержку высокие цены на нефть.

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (УТМ 5.68%) потерял в цене 1/4пп, завершив день у отметки 112.0 пп. Спрэд достигал в течение дня 175бп, но закрылся около 170бп. В корпоративном сегменте тоже продажи. Под давлением находится весь первый эшелон, но реальные сделки мы видели лишь в тех выпусках, где

на экранах есть хоть какие-то «биды», а таковых все меньше и меньше. Наиболее ликвидные выпуски потеряли вчера порядка 1/2пп. Котировки **EVRAZ 15** (УТМ 9.04%) и **CHFMRU 14** (УТМ 8.55%) снизилась на 3/4пп. На общем фоне выделялись покупки в **НСFB 11** (УТМ 10.75%), **VOSEXP 09R** (УТМ 10.49%), а также в «свежих» выпусках **KZOLKZ**.

Сегодня активность на рынке наверняка будет низкой из-за выходного в **США**. Из **Европы**, тем временем, поступают неприятные новости о возможных новых убытках банка **UBS**.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

На первичном рынке завершилось размещение 3-летних LPN азербайджанского **Банка Республика** (B2) объемом 50 млн. долл. Купон составил 12.75%. В структуре выпуска присутствует пут-опцион через 1 год.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДВА ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЯ...

Наиболее интересные события вчера были связаны с размещениями новых выпусков и офертами.

В ходе аукциона по 4-му выпуску **Банка Петрокоммерц** процентная ставка сложилась на уровне 9.99% к годовой оферте (УТР 10.24%). Таким образом, премия к обращающемуся на рынке 2-му займу составила около 50бп. На наш взгляд, это вполне «справедливая» сделка.

Заметно менее успешно началось размещение облигаций **Ярославская область-8** – доходность сложилась на уровне 9.78%, однако организаторам удалось продать лишь 15 тыс. бумаг. Скорее всего, инвесторов отпугнули сравнительно длинная дюрация (2.25 года) и отсутствие кредитных рейтингов. Последнее закрывает выпуску путь в **Список репо ЦБ**, а также в портфели УК, которые будут размещать средства **Фонда ЖКХ**.

... И ОДНО «ВТОРИЧНОЕ»: ОБЛИГАЦИИ 36.6 УШЛИ «В РЫНОК» С ДОХОДНОСТЬЮ 18.6%

В ходе оферты по облигациям **Аптечная сеть 36.6** к выкупу был предъявлен почти весь выпуск, что неудивительно, т.к. купонная ставка (9.89%), зафиксированная на весь срок обращения еще два года назад, явно не соответствует нынешним реалиям. Однако бóльшую часть выкупленных бумаг компания вчера же вернула обратно в рынок. Насколько мы понимаем, бумаги были проданы инвесторам по цене 93.10% от номинала, что соответствует доходности 18.57%. На наш взгляд, это справедливый уровень компенсации за риск компании, которая все еще не вышла из операционного и финансового «стресса».

ОЗВУЧЕНЫ ОРИЕНТИРЫ ПО ВЫМПЕЛКОМУ

Вчера организаторы размещения облигаций **ВымпелКома** объявили, что выпуск объемом 10 млрд. рублей с полуторогодовой офертой планируется разместить в июле со ставкой купона на уровне 8.75-9.25%. Для сравнения, чуть более длинный **МТС-3** сейчас торгуется с доходностью около 9.0%.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК И РУБЛЕВАЯ ЛИКВИДНОСТЬ: НИЧЕГО НОВОГО

Похоже, почти двухнедельное наблюдение за непрерывным снижением котировок рублевых облигаций несколько утомило инвесторов, поэтому наметившаяся стабилизация приходится им вполне по вкусу, и они не спешат предпринимать активных действий. Из-за подобных настроений и отсутствия свежих идей вряд ли можно сказать что-нибудь интересное относительно вчерашних торгов. Разве что привычное: «обороты были невысоки, а ценовые движения минимальны».

В рубрике «торговые идеи» мы бы хотели обратить внимание на выпуск **Восточный экспресс-1** (УТР 14.12%), который смотрится недооцененным на фоне рублевого евробонда **VOSEXP 09** (УТМ 10.76%).

Ситуация с рублевой ликвидностью остается вполне комфортной. Несмотря на то, что сейчас курс бивалютной корзины несколько отодвинулся от нижней границы «коридора» **ЦБ**, это не останавливает регулятора от участия в торгах. Вчера, по оценкам наших дилеров, **Центробанк** купил еще около 800 млн. долл.

Сегодня активность торгов рублевыми облигациями, скорее всего, будет невысокой – пятница, да еще и выходной в **США**. На следующей неделе участников рынка ждет довольно большое количество новых размещений, самым главным из которых будет, конечно же, новый выпуск **РЖД** объемом 20 млрд. рублей.

ГОТЭК ОБЕЩАЕТ ИСПОЛНИТЬ ОФЕРТУ

Допустивший дефолт производитель гофрокартона **ГОТЭК** распространил вчера заявление о том, что с сегодняшнего дня планирует начать пропорционально удовлетворять заявки инвесторов на продажу облигаций, предъявленных к оферте. Интересно, что сейчас выпуск **ГОТЭКа** продолжает торговаться заметно ниже номинала (цена около 95%, 19.8% к погашению через год), что отражает восприятие рисков компании инвесторами, которые не подали своевременную заявку на то, чтобы воспользоваться пут-опционом.



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

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.