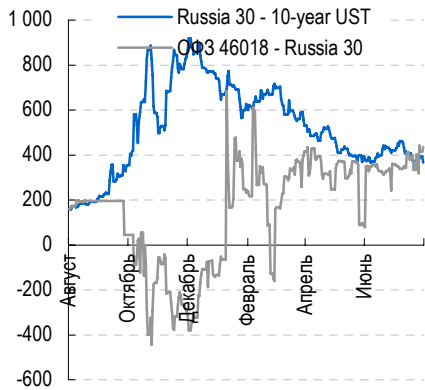
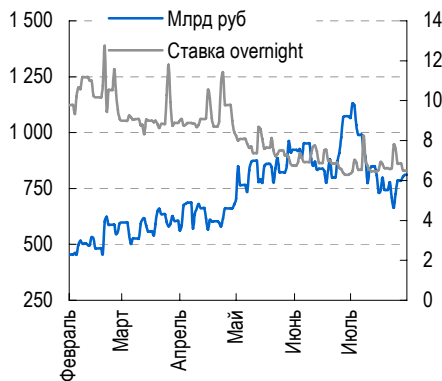


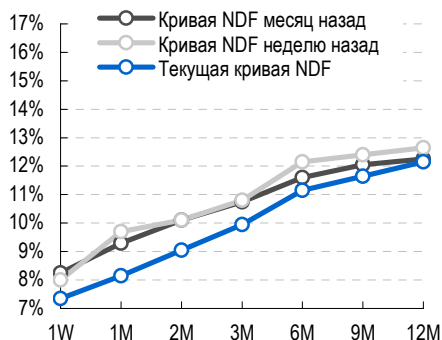
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

5 авг	Объем промышленных заказов (США)
6 авг	Кол-во заявок на пособ. по безработице (США)
7 авг	Уровень безработицы в США (Payrolls)
11 авг	Объем оптовых запасов в США
12 авг	Торговый баланс в США
12 авг	Решение ФРС по FED RATE
13 авг	Динамика импортно/экспортных цен (США)
13 авг	Данные по розничным продажам (США)

Рынок еврооблигаций

- Мировые рынки тяготеют к консолидации (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Сегодня размещаются **Москва-56**, **СЗ Телеком-6**. **ЛУКОЙЛ** объявил об увеличении эмиссии биржевых облигаций (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **Инфляция в России в июле составила 0.6%, с начала года – 8.1%**. Рост потребительских цен за аналогичный период 2008 г. составлял 0.5% и 9.3% соответственно (Источник: Росстат). Таким образом, впервые за последние месяцы инфляция ускоряется в сравнении с прошлым годом. Основным фактором потребительской инфляции в июле стал рост цен на фрукты, овощи и бензин. К сожалению, учитывая наметившееся восстановление экономической активности и предпринимаемые правительством протекционистские меры, скорее всего, тенденция получит продолжение в следующие месяцы. В этом случае перспектива дальнейшего снижения **Центробанком** ключевых ставок становится не столь очевидной.

- **Группа ГАЗ намерена поставить в Иран 5 тыс. «Газелей» и «Соболей»; начинает серийное производство «Газели-Эконом».** Контракт с иранской госкомпанией IRN находится «в стадии подписания», первые поставки могут начаться уже в октябре. Кроме того, ГАЗ запустил серийное производство модели «Газель-Эконом», ориентированной на малый бизнес и сельскохозяйственный сектор, – в компании ее называют «антикризисной» (Источник: Интерфакс).

- **Предприятия Evraz Group привлекли кредиты Сбербанка на 8.8 млрд. руб.** Как стало известно вчера, Сбербанк заключил кредитные соглашения с НТМК, ЗСМК и Качканарским ГОКом «Ванадий». Условия кредитов не раскрываются (Источник: Интерфакс).

- **Fitch подтвердило суверенный рейтинг РФ на уровне «BBB» с «Негативным» прогнозом.** Агентство отмечает, что российская экономика и бюджет продолжают испытывать давление глобального кризиса, несмотря на некоторые признаки стабилизации. Ключевым благоприятным для РФ фактором Fitch считает ситуацию в сфере госфинансов, однако в случае нового ухудшения перспектив экономики и цен на нефть возможно снижение рейтингов.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.69	+0.05	+0.19	+1.48
EMBI+ Spread, бп	352	-12	-77	-338
EMBI+ Russia Spread, бп	347	-12	-48	-396
Russia 30 Yield, %	7.19	-0.11	-0.52	-2.66
ОФЗ 46018 Yield, %	11.57	-0.08	+0.26	+3.12
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	429	+3.1	+0.5	-440.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	444	+58.4	-200.6	+279.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	32	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.5	-0.01	0.21	-0.7
RUR/Бивалютная корзина	37.20	0	+0.30	+2.39
Нефть (брент), USD/барр.	74.3	+0.7	+8.7	+28.7
Индекс РТС	1074	+6	+124	+442

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

РЫНКИ ТЯГОТЕЮТ К КОНСОЛИДАЦИИ

Вчерашняя динамика основных мировых рынков особо не впечатлила: по большому счету, имела место консолидация вокруг ранее достигнутых уровней. В США индексы акций к концу торговой сессии сумели выйти в положительную зону (**Dow Jones** +0.36%), а вот европейские рынки закрылись в небольшом минусе. Доходности **US Treasuries** продолжили расти: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.69% (+5бп). Причиной некоторого всплеска оптимизма, похоже, стали неплохие данные по **рынку недвижимости**: количество сделок с домами, находящихся в стадии рассмотрения, выросло в июне больше, чем ожидалось.

Также вчера в США был опубликован несколько противоречивый отчет о динамике **доходов и расходов населения**, которому, впрочем, инвесторы не придали особого внимания. Во-первых, хотелось бы отметить, что, как и недавно в случае с ВВП, исторические данные были весьма серьезно пересмотрены. Причем цифры по расходам существенно не изменились, зато довольно ощутимо была снижена оценка доходов. Как бы то ни было, абстрагируясь от «манипуляций» статистиков, доходы американцев в июне снизились больше, чем прогнозировались («плохо»), а вот с расходами диаметрально противоположная картина («хорошо»). Следствием этого стало снижение нормы сбережений до 4.6% против 6.2% месяцем ранее. Причина падения доходов очевидна: одновременные выплаты в рамках плана стимулирования экономики подошли к концу, в то время как, а бизнес продолжает сокращать зарплаты.

EMERGING MARKETS

В сегменте еврооблигаций **Emerging Markets** продолжается рост котировок: спрэд **EMBI+** сократился еще на 12бп до 352бп. Так, цена выпуска **RUSSIA30** (УТМ 7.19%) выросла вчера примерно на ¼, почти достигнув отметки в 102п. В корпоративном секторе по довольно широкому спектру бумаг котировки двигались в аналогичном направлении (**Транснефть**, **Северсталь**, **ЛУКОЙЛ**, **Вымпелком** и пр.)

Рынок рублевых облигаций

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Рубль ведет себя не совсем логично, игнорируя рост цен на нефть: стоимость бивалютной корзины вчера колебалась в диапазоне 37.20-37.30 рублей, хотя **Brent** подорожал до 74 долл. (+1.4%). Мы уже как-то приводили нашу версию решения этой «загадки» (см. утренний комментарий от 24 июля): вкратце, на наш взгляд, в рамках относительно низкой ликвидности рынка укреплению рубля препятствуют технические факторы. Ставки **overnight** вчера опустились до 5.5%. На вчерашнем депозитном аукционе **Минфина** банки привлекли всего 20 млрд. рублей при лимите в размере 100 млрд. рублей – еще одно подтверждение того, что проблем с рублевой ликвидностью сейчас нет.

В сегменте рублевых облигаций ничего не происходит – это по-прежнему *sellers market*, в том плане, что спрос сейчас заметно превышает предложение. Так, котировки наиболее ликвидных облигаций вчера подросли еще примерно на 30-50бп: в частности, мы видели интерес к бумагам **ТГК-1-2** (УТР 14.09%), **ЛУКОЙЛ-4** (УТМ 13.25%), **АИЖК-8** (УТМ 14.18%), **Газпромнефть-3** (УТР 13.77%), **Х5-Финанс-4** (УТР 15.54%) и т.д.

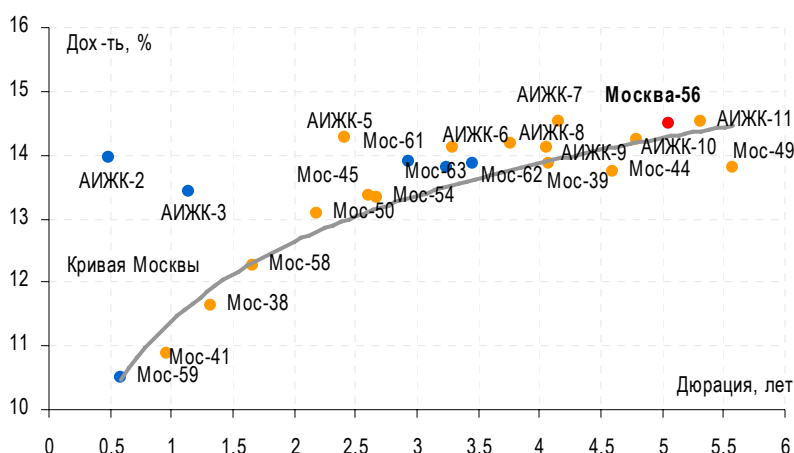
RE-TAP ОТ ЛУКОЙЛА

Тот факт, что **ЛУКОЙЛ** объявил вчера об увеличении до 25 млрд. рублей (+10 млрд. рублей) объема выпуска 3-летних биржевых облигаций, еще раз подтверждает наш тезис о рыночной расстановке сил. Кстати, книга заявок закрывается сегодня. Напомним, что ориентир по ставке купона озвучивался на уровне

13.5-14.25%. В связи с увеличением объема, нам кажется, есть некоторая вероятность, что ставка купона будет установлена где-нибудь посередине «вилки». Однако, в принципе, даже по нижней границе инвесторы получают небольшую премию. Для сравнения, более длинный по дюрации **ЛУКОЙЛ-4** вчера торговался на уровне 13.25% по доходности.

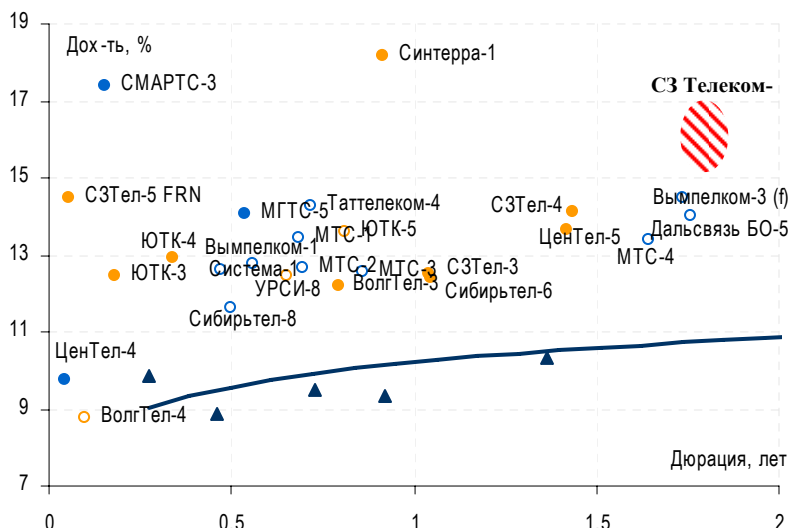
МОСКВА УДЛИНЯЕТСЯ

Сегодня также состоится размещение выпуска **Москва-56**, он станет одним из самых длинных займов на кривой (дюрация больше 5 лет). Заявленный формально объем составляет 20 млрд. рублей, однако **Москомзайм** реально намерен предложить инвесторам лишь порядка 2.5 млрд. рублей в качестве «пробы пера». Ориентир по доходности составляет порядка 14.5%. Примерно на этом же уровне торгуются выпуски АИЖК сравнимой дюрации, однако в их отношении есть определенная проблема с ликвидностью. Спрэд к своп-кривой Москвы-56 составит порядка 280-290бп: то есть, с этой точки зрения, премия к остальным выпускам Москвы - 20-30бп. Так что, мы думаем, что проблем с размещением возникнуть не должно.



СЗ ТЕЛЕКОМ-6

Размещение нового выпуска **Северо-Западного Телекома** пройдет в форме аукциона на ММВБ по ставке купона. Заем имеет довольно необычную структуру для российского долгового рынка: срок обращения 10 лет, купон фиксируется на весь срок, предусмотрена двухлетняя оферта по цене 102.5% и два колл-опциона через 3 и 6 лет по цене 100.25%. Ориентир по ставке купона составляет 13.5-14.5% (УТР 15.41-16.52%). На наш взгляд, даже по нижней границе выпуск выглядит интересно, особенно учитывая наличие «классического» пут-опциона:





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

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.