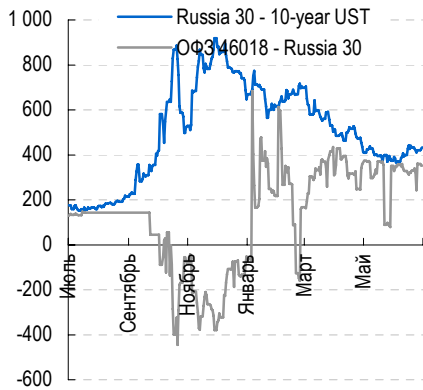
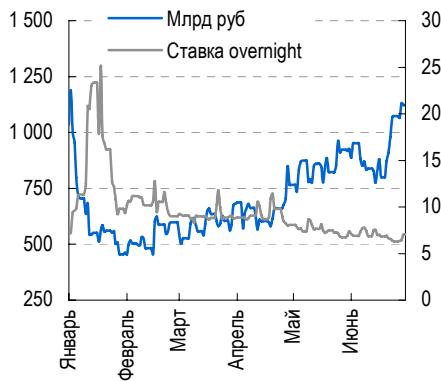


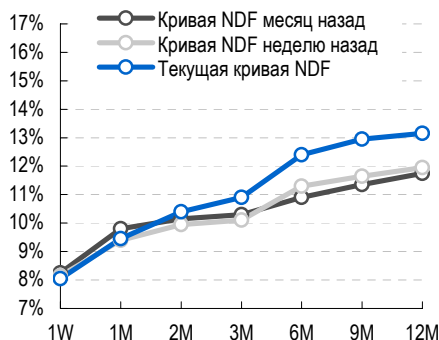
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### Кривая ставок NDF



### Календарь событий

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)
13 июл	Дефицит бюджета США
14 июл	Индекс цен производителей (США)
14 июл	Динамика розничных продаж (США)
15 июл	Индекс потребительских цен (США)

### Рынок еврооблигаций

- «Бегство к качеству» пока продолжается
- ТМК мешают ковенанты, поэтому компания делает щедрое предложение (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Инфляция преподнесла неприятный сюрприз. Москва размещается без премии, на очереди - Газпромнефть (стр.3)

### Новости, комментарии и идеи

- Евраз (Ва3/ВВ-ВВ) добился продления кредита ВЭБа объемом 1.8 млрд. долл. еще на 1 год. Кроме того, компания получила от ВТБ уведомление о возможности продлить кредит объемом 10 млрд. руб. на 4 года (Интерфакс). Все это достаточно хорошие новости, свидетельствующие о сохранении Евразом способности рефинансировать долги. Напомним, что вчера компания порадовала кредиторов еще и намерением привлечь 900 млн. долл. через размещение акций и конвертируемых облигаций (сделка уже фактически закрыта). Деньги поступят в том числе от мажоритарных акционеров. К сожалению, еврооблигации Евраза ('13, '15, '18) уже выглядят недешево, предлагая доходность на уровне 12%. Нам в настоящее время чуть больше нравится выпуск RASPAD '12 (YTM ≈ 13%). Распадская, в которой Евраз владеет значительной долей, сейчас имеет заметно более крепкий финансовый профиль по сравнению с горно-металлургической группой. Пожалуй, единственное «слабое место» угольной компании – низкая диверсификация бизнеса.
- S&P снизило рейтинг Трубной металлургической компании на 1 ступень до 'B'. При этом рейтинг еврооблигаций ТМК помещен в список на возможное дальнейшее понижение. Если о «справедливом» уровне рейтинга здесь можно поспорить, то с точки зрения анализа и комментариев, на наш взгляд, Standard & Poor's излагает все достаточно адекватно. Агентство пишет об ухудшении конъюнктуры в трубной отрасли и вероятном росте соотношения «Долг/ЕБИТДА» у ТМК до 4.5x в 2009 г. Одновременно S&P отмечает улучшение ликвидной позиции компании, в т.ч. успешное рефинансирование короткого долга (в основном благодаря российским банкам). Агентство в курсе намерений ТМК выкупить значительную часть еврооблигаций TRUBRU 11 и ослабить ковенанты. Возможное дополнительное снижение рейтинга еврооблигаций S&P объясняет вероятным ростом доли обеспеченного долга на балансе ТМК. Инвесторам следует помнить, что в своих рейтингах по бумагам S&P пытается отразить не только вероятность дефолта, но и перспективы возмещения в случае дефолта.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.31	-0.15	-0.57	+1.10
EMBI+ Spread, бп	455	+21	+39	-235
EMBI+ Russia Spread, бп	425	+23	+68	-318
Russia 30 Yield, %	7.84	+0.05	+0.05	-2.01
ОФЗ 46018 Yield, %	11.93	+0.62	+0.86	+3.48
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	410	+17.7	+22.1	-459.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	624.6	-105.1	+86.3	+459.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	91.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.03	0.57	0.11	-0.17
RUR/Бивалютная корзина	37.34	+0.30	+0.75	+2.53
Нефть (брент), USD/барр.	60.4	-2.8	-7.5	+14.8
Индекс РТС	890	-34	-207	+258

## Рынок еврооблигаций

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

### **«БЕГСТВО К КАЧЕСТВУ» ПОКА ПРОДОЛЖАЕТСЯ**

На наш взгляд, наиболее яркой иллюстрацией процесса “flight to quality” вчера был аукцион по **10-летним US Treasuries** на 19 млрд. долл. Показатель «переспроса» (*bid to cover ratio*) составил 3.27 – это рекордное значение за всю историю. По сравнению с предыдущим размещением, заметно вырос спрос со стороны мировых центробанков. Следствием столь высокого интереса к **UST** стало снижение доходностей на длинном конце казначейской кривой примерно на 12-15бп.

Каких-то важных событий, которые могли бы именно вчера подстегнуть покупку **US Treasuries**, мы не заметили. На наш взгляд, происходящие на рынках события – это скорее коррекция после очевидно избыточной реакции рынков на «зеленые ростки». В то же время, мы ни в коем случае не ждем возвращения к тем уровням, которые видели в октябре-ноябре прошлого года.

Вчерашний день вновь был довольно скуден в плане макроэкономической статистики. Плохие новости пришли из **Японии**: количество заказов на станки и оборудование, а также профицит текущего счета оказались заметно ниже прогнозов. А вот в **Германии**, напротив, наблюдается некоторое оживление в промышленном секторе: объем выпуска увеличился в мае на 3.7%. В частности, производство автомобилей выросло более чем на 20%, поддержав, естественно, смежные отрасли. Столь впечатляющий результат есть прямое следствие стимулов, созданных государством. Кстати, **Китай** тоже отрапортовал о резком росте продаж автомобилей (+48% в июне!). В **США** же вышел только противоречивый отчет о состоянии сектора потребительского кредитования.

### **ТМК МЕШАЮТ КОВЕНАНТЫ, КОМПАНИЯ ДЕЛАЕТ ЩЕДРОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера немного снизились. Из-за разницы во времени многие бенчмарки просто «не успели» за ралли в **UST**. Поэтому не удивительно, что к сегодняшнему утру спред **EMBI+** расширился до 455бп (+21бп). Большую часть дня российский выпуск **RUSSIA 30** (YTM 7.84%) торговался на уровне вторника (98 ½). В корпоративном секторе мы видели интерес к бумагам **Евраз** и **ТМК**. Продолжается восстановление котировок облигаций **Альфа Банка Украина**.

Вчера **ТМК** разослала инвесторам предложение продать бумаги **TRUBRU 11** или проголосовать за изменение ряда ковенант в этом выпуске (компания хочет привлечь больше обеспеченного долга). Деньги на выкуп компании дает **ВТБ**. ТМК готова потратить на транзакцию 425 млн. долл. (весь выпуск – 600 млн.). Если держатель предъявляет бумаги к продаже (*tender*) достаточно рано, то компания выкупает их (практически полностью или полностью, в зависимости от общего объема заявок) по цене 90% от номинала. Это немного выше вчерашнего рынка. Кроме того, держатель получает щедрую комиссию в размере 5% на весь предъявленный к продаже объем. Он также может отказаться продавать бумаги, но согласиться на изменение ковенант – тогда он просто получит 5%. На наш взгляд, бумаги имеет смысл покупать даже по 91-92%, особенно если верить, что **ТМК** добьется достаточного количества положительных ответов инвесторов (мы в это верим), т.к. де-факто Вы продаете облигации в компанию по 95% (90%+5%). Главное – не опоздать с датой голосования (21 июня – *early consent date*) и стать официальным владельцем бумаги хотя за пару дней до этого.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### *ИНФЛЯЦИЯ ПРЕПОДНЕСЛА НЕПРИЯТНЫЙ СЮРПРИЗ*

Снижение курса рубля против бивалютной корзины продолжается: сегодня утром ее стоимость выросла до 37.50 руб. (+10 копеек к вчерашнему закрытию). Причина очевидна – цены на нефть вчера коснулись отметки в 60 долл. за баррель. Рост спроса на валюту по времени совпал с моментом, когда банки должны были вернуть в **ЦБ** и **Минфин** значительный объем средств (порядка 250 млрд. рублей), поэтому ставки **overnight** вчера подросли до 7%.

Вчера первый зампред **ЦБ А.Улюкаев** предположил, что инфляция в июле может быть близка к нулю, а в августе он и вовсе не исключает дефляцию. Однако вчера же **Росстат** опубликовал отчет, согласно которому цены с начала месяца уже выросли на 0.2% (в 2008 году ИПЦ в июле составил на 0.5%). На наш взгляд, пока рано делать далеко идущие выводы, однако это однозначно неприятная новость: если **Центробанк** усомнится в тренде на замедление инфляции, то вопрос снижения ключевых процентных ставок может быть отложен на какое-то время. Напомним, что в конце июня представители **ЦБ** фактически чуть ли не «пообещали» очередное снижение ставок в первой половине июля.

### *МОСКВА РАЗМЕЩАЕТСЯ БЕЗ ПРЕМИИ, НА ОЧЕРЕДИ – ГАЗПРОМНЕФТЬ*

Локальный долговой рынок демонстрирует «иммунитет» по отношению ко всем негативным событиям, происходящим на рынках акций и *commodities*. В частности, вчера котировки многих облигаций **1-го эшелона** еще немного подросли (+10-15бп). Одновременно неплохой спрос был на выпуски «рангом пониже»: **МОЭСК-1** (УТМ 14.91%, +45бп), **ТМК-3** (УТР 16%, +24бп), **Магнит-2** (УТМ 17.83%, +21бп), **ВБД-3** (УТР 13.35%, +15бп) и т.д.

На вчерашнем аукционе по выпуску **Москва-63** инвесторы приобрели облигации на 3.7 млрд. руб. (объем предложения был 15 млрд. рублей). Небольшой объем размещения объясняется тем, что инвесторы почти не получили премии (доходность сложилась на уровне 15.58%). Для сравнения, чуть более длинный по дюрации выпуск **Москва-62** торговался накануне в районе 15.60% по доходности. Кстати, газета **РБК.Дейли** сегодня со ссылкой на главу **Москомзайма С.Пахомова** пишет, что осенью есть вероятность новых размещений от Москвы ориентировочным объемом 35 млрд. рублей.

Вчера **Газпромнефть** начала принимать заявки на свой новый выпуск объемом 8 млрд. рублей. Ориентир по доходности составляет 15.56-16.37%. Правда, пока не определен срок оферты (3 или 4 года). На наш взгляд, заем будет интересен только ближе к верхней границе, иначе привлекательней будут смотреться те же облигации Москвы (меньше дисконты в **ЦБ**, льготное налогообложение).

Вчера же по выпуску **ВТБ-6** была объявлена новая годовая оферта с купоном 13.25%. Исходя из текущих котировок, это даст доходность на уровне 13.64%. Похоже, инвесторы ожидали, что новый купон по **ВТБ-6** будет на хорошем уровне, так как сейчас (накануне оферты) бумаги торгуются чуть выше номинала. Чуть более короткий **ВТБ-5** сейчас торгуется с доходностью около 12.85%. Так что, на наш взгляд, **ВТБ** неплохо «застраховался» от необходимости выкупа большого количества облигаций.



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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.