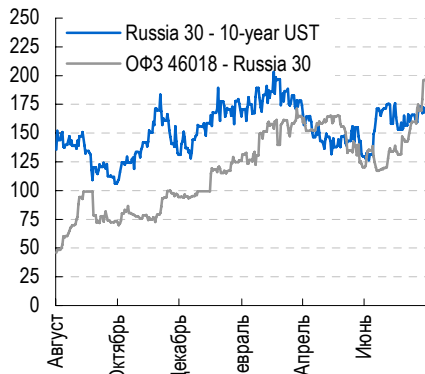
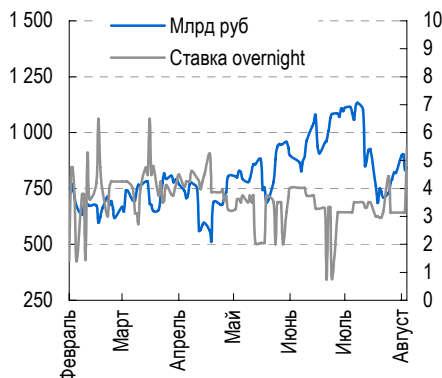


четверг, 14 августа 2008 г.

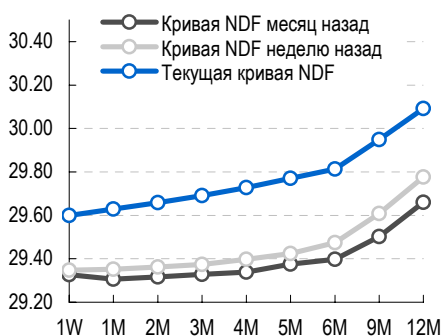
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

14 авг	Размещение руб. обл. Сибирьтелеком-8
14 авг	Размещение руб. обл. Вестер-Финанс-1
14 авг	Размещение руб. обл. Европлан-1
14 авг	Индекс потребительских цен CPI (июль)
15 авг	Уплата акцизов, ЕСН, страховых взносов
15 авг	Индекс Empire Manufacturing
15 авг	Индекс потреб. доверия U.Michigan
19 авг	Индекс цен производителей PPI (июль)

### Рынок еврооблигаций

- Инвесторы снова обратили внимание на инфляцию. В российских евробондах покупки – надолго ли? (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рынок облигаций немного «окреп». Сегодня – Сибирьтелеком-8. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Сергей Солодов генеральный директор Копейки (S&P CCC-) дал интервью Ведомостям и рассказал о дальнейших планах по развитию компании.** Так, в 2009 г. капитал ТД Копейка может быть увеличен на 200-300 млн. долл. за счет средств основного акционера Н.Цветкова. Кроме того, рассматриваются дальнейшие возможности финансирования в виде привлечения портфельного или стратегического инвестора, либо IPO. Объем инвестиционной программы компании в 2008 г. не превысит 100 млн. долл., рентабельность по EBITDA ожидается на уровне 5.7%, а чистая прибыль достигнет 1.2 млрд. руб. Частично эта информация уже была озвучена на недавней встрече с инвесторами, посвященной предстоящей 20 августа оферте по выпуску Копейка-3.
- Коммерсантъ опубликовал интервью гендиректора X5 Retail Group (B1/BV-) Льва Хасиса.** Комментируя M&A-планы X5, г-н Хасис говорит, что компания будет очень разборчива в своих приобретениях. X5 интересуют лишь розничные компании-лидеры в своем регионе, с максимальной долей недвижимости в собственности и долгосрочной аренде, а также адекватными акционерами. Г-н Хасис также замечает, что число потерявших деньги в российском ритейле уже велико и будет расти дальше. На наш взгляд, данное интервью - еще один повод для переоценки кредитного риска мелких розничных сетей.
- А.Рогачев выкупил долю партнера в ООО "Макромир" (NR) и стал владельцем 99% акций компании** (Источник: Коммерсантъ). Мы оцениваем влияние такой сделки на кредитный риск по обязательствам Макромира как умеренно-негативное, т.к. финансовая гибкость г-на Рогачева после этой сделки, вероятно, несколько снизилась, а значит, снизилась и способность в случае необходимости оказать Макромиру поддержку. Тем не менее, учитывая, что г-н Рогачев недавно продал сеть Карусель почти за 1 млрд. долл. и продолжает оставаться крупным миноритарием X5, являясь также владельцем других крупных активов, вряд ли можно говорить о том, что он полностью утратил способность поддержать Макромир в стресс-сценарии.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.94	+0.04	+0.08	-0.09
EMBI+ Spread, бп	292	-1	-9	+53
EMBI+ Russia Spread, бп	176	-1	+7	+29
Russia 30 Yield, %	5.62	0	+0.03	+0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	7.58	0	+0.64	+1.11
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	701.3	+29.3	+88.4	-187.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	142.2	-18.6	-333.0	+27.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-64	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.08	-1.30	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.53	-0.14	+0.15	-0.20
Нефть (брент), USD/барр.	113.5	+2.3	-30.4	+19.6
Индекс РТС	1776	-28	-432	-515

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

Аналитики: *Дмитрий Смелов, Денис Красильников, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com*

### **СНОВА ВНИМАНИЕ НА ИНФЛЯЦИЮ**

Опубликованная вчера в США макроэкономическая статистика снова оказалась неоднозначной. С одной стороны, снижение розничных продаж и рост товарных запасов свидетельствовали о снижении потребительской активности. С другой стороны – индекс импортных цен за месяц вырос на 1.7%, существенно выше прогнозов. По всей видимости, участники рынка предпочли руководствоваться именно данными по инфляции – доходности **US Treasuries** вдоль всей кривой выросли на 4-6бп, при этом рынки акций все же показали отрицательную динамику. Доходность 10-летних нот выросла вчера до 3.94% (+4бп).

Сегодня будет опубликован индекс потребительских цен (**CPI**), который на фоне обеспокоенности участников рынка инфляцией, может оказать существенное влияние на котировки US Treasuries.

### **ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК**

В долговом сегменте развивающихся рынков динамика неоднозначная, спрэд **EMBI+** по итогам дня сузился на 1бп до 292бп. «Лучше рынка» выглядят облигации Аргентины, продолжающие постепенно восстанавливать утраченные позиции.

Российский бенчмарк **RUSSIA30** (YTM 5.62%) вырос в цене на 1/8пп, спрэд к UST10 – на уровне 170бп. Корпоративный сегмент, по всей видимости, начал постепенно восстанавливаться после недавних продаж. Мы видели спрос практически по всему 1-му эшелону и в отдельных облигациях 2-го: лучше других выглядел выпуск **RASPAD12** (+5/8пп; YTM 9.49%). Мы отметили также покупки в украинском **ALFAUA11** (YTM 11.42%).

В то же время, поздно вечером по московскому времени после сообщения президента США об оказании гуманитарной помощи Грузии спрэды российских CDS несколько расширились (примерно на 5пп по 5-летним контрактам), в **RUSSIA30** наметились продажи. Мы не исключаем, что и сегодня негативная реакция продолжится.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### **ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК, НОВАЯ ОФЕРТА ПО ВЫПУСКУ КОПЕЙКА-3**

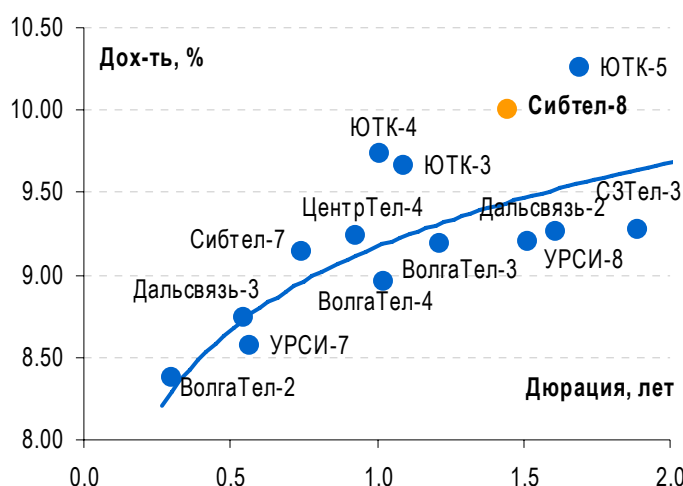
С прекращением потрясений на денежном рынке постепенно улучшается и ситуация с рублевой ликвидностью – ЦБ продолжает понемногу покупать валюту, рубль к бивалютной корзине укрепился еще примерно на 14 копеек (до 29.53 рублей). Объем операций **прямого репо** с ЦБ вчера сократился до 120 млрд. рублей. Вместе с тем, ставки **overnight**, хотя и наметилась тенденция к их снижению, пока остаются около 6-7%.

Рублевый долговой рынок вчера еще немного «окреп» - по достаточно широкому спектру бумаг котировки подросли примерно на 10-15бп. Спросом пользуются, в основном, выпуски **1-го эшелона**, однако появились покупатели и в коротких облигациях **2/3-го эшелонов** - не исключено, что некоторые инвесторы в связи с возросшей неопределенностью на рынке акций решили аллокировать часть средств в долговые инструменты.

Вчера стало известно, что по облигациям **Копейка-3** была определена дополнительная годовая оферта по цене 104пп, исходя из текущих котировок (98.5% от номинала) это соответствует доходности на уровне 15.98%. На наш взгляд, не слишком соблазнительное предложение – более короткий выпуск **Копейка-2** стоит сейчас около 16.20% по доходности. Поэтому, мы полагаем, количество желающих воспользоваться пут-опционом 20 августа будет все же достаточно большим.

### СИБИРЬТЕЛЕКОМ-8

Сегодня состоится размещение выпуска **Сибирьтелеком-8** (Fitch B+, 2 млрд. рублей, 1.5-годовая оферта). Организатор прогнозирует доходность на аукционе около 10%. Таким образом, премия к кривой облигаций телекомов **Связьинвеста** составит порядка 50бп, однако следует помнить, что большая их часть (кроме ЮТК и УРСИ-8) входит в **Список репо ЦБ**. Рано или поздно новый выпуск Сибирьтелекома, скорее всего, также войдет в «заветный» список, но в то же время трудно хотя бы примерно спрогнозировать, когда именно. В целом же заявленный уровень доходности представляется нам достаточно справедливым, в краткосрочной перспективе мы не видим существенного потенциала для роста котировок. Вероятно, на это можно рассчитывать с включением выпуска в Список репо ЦБ, если к тому времени кривая телекомов не сместится вверх:



### ФОНД ЖКХ: ВСЕ-ТАКИ ДЕПОЗИТЫ

Как сообщает **Коммерсантъ**, приказ **Минфина**, устанавливающий требования к банкам, которые смогут претендовать на средства **Фонда ЖКХ**, вступит в силу 24 августа. Таким образом, уже 25 августа могут состояться первые депозитные аукционы на **СПВБ**. Требования к банкам будут аналогичны тем, что предъявляются при проведении аукционов на размещение бюджетных средств – рейтинг не ниже ВВ-/Вa3, собственный капитал не менее 5 млрд. рублей (таких кредитных организаций около 30). Напомним, суммарно Фонд ЖКХ может разместить на депозитах до 180 млрд. рублей.



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
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	

#### 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	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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.