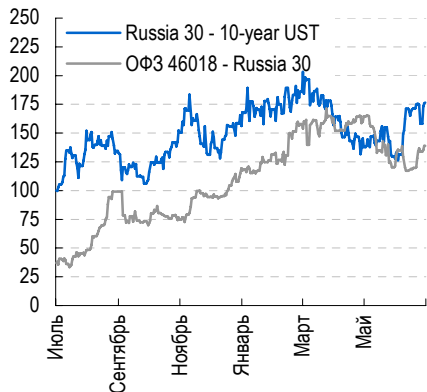
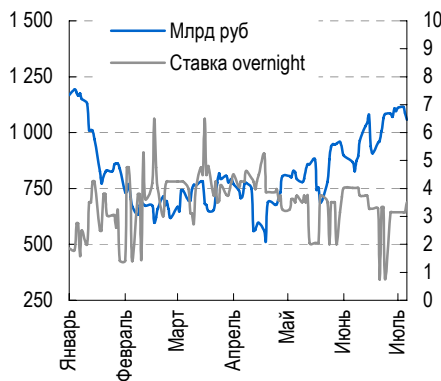


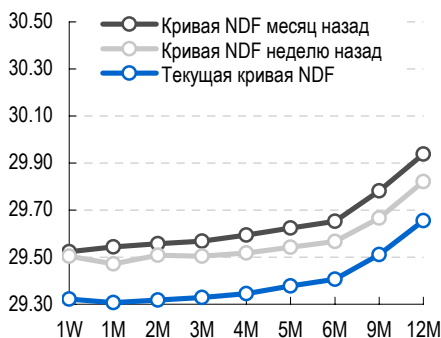
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

16 июл	Размещение руб. обл. М-ИНДУСТРИЯ-2
16 июл	Индекс потребительских цен в США
17 июл	Индекс Philadelphia Fed.
17 июл	Размещение руб. обл. КОМОС ГРУПП-1
21 июл	Индекс Leading Indicators
21 июл	Уплата НДС за 2 квартал 2008г.
22 июл	Размещение руб. обл. Нижне-Ленское-3
23 июл	Аукционы ОФЗ-26201, ОФЗ-46022

Рынок еврооблигаций

■ Бернанке вчера звучал очень пессимистично. Нуриэль Рубини сделал несколько интересных заявлений в интервью Bloomberg TV. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

■ На вторичном рынке картина не меняется. РЖД-8 начал торговаться ниже номинала. ВТБ-Лизинг разместился с премией. ГОТЭК выходит из «дефолта», и на рынке остается одна «проблемная» бумага - Миннеско. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

■ SMARTC (NR) продал ВолгаТелекому миноритарный пакет акций сотового оператора Ульяновск GSM за 43 млн. долл. (Источник: Reuters). Уголовное дело против основного владельца SMARTC Г.Кирюшина может быть закрыто (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, обе новости скорее позитивны для кредиторов SMARTC. Тем более странно, что в последние дни котировки облигаций компании достаточно резко снизились.

■ Цены на сталелитейную продукцию в России во 2-м квартале 2008 г. выросли на 20-50%. Они росли и в 1-м квартале – примерно на 15-20%. Цены на уголь и руду также растут быстрыми темпами (Источник: Ведомости, RBCDaily). На наш взгляд, такая динамика цен позволит российским горно-металлургическим компаниям существенно укрепить свой финансовый профиль в текущем году. Это касается не только «национальных чемпионов», но и более мелких предприятий (в т.ч. Амурметалл, Метзавод Серова, НМЗ им.Кузьмина, КОКС, Белон). В то же время, «ралли» цен на сталь, по нашим оценкам, окажет негативное влияние на финансовые результаты российских машиностроительных компаний (в т.ч. «оборонки», вагоностроителей) и, в меньшей степени – производителей труб.

■ Подавляющее большинство держателей облигаций 2-й серии компании Макромир (NR) на прошлой неделе воспользовались пут-опционом. Инвесторов не привлек купон на уровне 16.5%, установленный эмитентом на следующий год обращения бумаги. Де-факто облигации были выкуплены структурами, близкими к акционерам Макромира. (Источник: Reuters). На наш взгляд, эта новость интересна с двух точек зрения. Во-первых, она иллюстрирует невысокий аппетит к кредитному риску российских девелоперов в настоящий момент. Во-вторых, получила свое подтверждение гипотеза о поддержке Макромира со стороны акционеров. Напомним, что ключевой бенефициар компании – Андрей Рогачев – недавно продал сеть гипермаркетов Карусель почти за 1 млрд. долл. Г-н Рогачев также является миноритарием X5 Retail Group и совладельцем строительной компании ЛЭК.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.82	-0.04	-0.44	-0.21
EMBI+ Spread, бп	311	+4	+69	+72
EMBI+ Russia Spread, бп	180	0	+45	+33
Russia 30 Yield, %	5.58	-0.01	+0.02	+0.07
ОФЗ 46018 Yield, %	6.97	+0.03	+0.21	+0.50
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	591.1	-21.8	-11.4	-297.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	466	-9.2	+201.7	+351.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	123.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.83	+0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.32	-0.06	-0.20	-0.32
Нефть (брент), USD/барр.	138.8	-5.1	+4.1	+44.9
Индекс РТС	2174	-34	-192	-117

Рынок еврооблигаций

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

БЕРНАНКЕ ПОЧТИ НЕ СКРЫВАЛ ПЕССИМИЗМ

Вчера мы услышали достаточно много выступлений американских чиновников, в т.ч. президента **США Дж.Буша**. Но, пожалуй, самым важным событием стала речь главы **ФРС Б.Бернанке** перед банковским комитетом **Сената США**.

Г-н **Бернанке** начал свое выступление буквально через пару часов после того, как были опубликованы очень слабая статистика по розничным продажам и тревожные данные по темпам роста цен в промышленности (**PPI**) за июнь.

Принимая во внимание это, а также серьезные проблемы с двумя крупнейшими ипотечными корпорациями – **Fannie** и **Freddie** – неудивительно, что глава **ФРС** признал наличие значительных рисков для экономического роста **США**, и одновременно – высоких инфляционных рисков. Тем самым было фактически дезавуировано июньское предположение монетарных властей **США** о том, что вероятность замедления экономики снижается.

На этом фоне рынки вели себя достаточно предсказуемо – акции снижались (правда, к концу дня они попытались отыграть падение), а котировки **US Treasuries** росли. По итогам дня, доходности **10-летних UST** снизились на 4бп (3.82%), **2-летних нот** – на 8бп (2.37%). **Цена на нефть** продемонстрировала рекордное снижение – на 9 долларов за баррель за 1 день.

Сегодня в **США** публикуются цифры по промышленному производству и **CPI**, а г-н **Бернанке** вновь выступит перед законодателями.

НУРИЭЛЬ РУБИНИ: «ХУДШИЙ КРИЗИС СО ВРЕМЕН ВЕЛИКОЙ ДЕПРЕССИИ»

Вчера на **Bloomberg TV** выступал популярный экономист и блоггер **RGE Monitor – Нуриэль Рубини**. Он известен своими крайне «медвежьими» взглядами на то, что сейчас происходит в **США**. Многие его прогнозы, казавшиеся «страшилками» несколько месяцев назад, уже сбылись.

Самое важное, что, на наш взгляд, сказал вчера г-н **Рубини**: 1) текущий кризис – худший со времен «**Великой депрессии**»; 2) мы увидим еще много банкротств финансовых институтов; 3) многие «брокеры» перестанут существовать, во всяком случае с той бизнес-моделью, которую они использовали в последние годы (перепродажа рисков); 4) правительство **США** неправильно действует, полностью защищая кредиторов «падающих» банков; они тоже должны понести потери, т.е. их обязательства должны быть удовлетворены с дисконтом; 5) инфляция – надуманная проблема, в ближайшее время цены на *commodities* скорректируются из-за рецессии в **США** и смежных экономиках.

EMERGING MARKETS: В ОБЩЕМ РУСЛЕ

Вчера котировки облигаций **Emerging Markets** в целом существенно не изменились, а спрэд **EMBI+** расширился на 4бп до 311бп. Из-за резкого падения цен на «черное золото» снизились цены на суверенные выпуски **Венесуэлы** и **Эквадора**. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.58%) по итогам вчерашнего дня даже незначительно прибавил в цене. Правда, спрэд расширился до 175бп. В корпоративном сегменте доминировали продавцы, однако активность была невысокой.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера **Укрсиббанк** (Ba2/-/BB-) разместил 3-летние еврооблигации на сумму 250млн. долларов. Купон составил 9.25%. Инвесторы получили неплохую премию – сравнимый по дюрации выпуск **UKRSIB 11** торгуется сейчас с доходностью около 8.70-8.75%. Тем не менее, в текущих условиях, когда аппетит инвесторов к новым выпускам минимален, и такой результат следует признать скорее успехом для эмитента. Напомним, что об анонсированных пару недель назад российских размещениях – **Северстали, ТМК** и **Банка Санкт-Петербург** – вообще ничего не слышно.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ; НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ ПОДРОСЛИ СТАВКИ

Обстановка в рублевых облигациях вчера существенно не изменилась. Большинство инвесторов по-прежнему предпочитают «защитную» стратегию, поэтому стараются избавиться от длинных **ОФЗ** и бумаг **1-го эшелона**, замещая их достаточно короткими и «доходными» выпусками **2-го эшелона**. В лидерах падения вчера оказались **АИЖК-9** (УТМ 10.22%, -42бп) и **ОФЗ 46020** (УТМ 7.46%, -25бп). Покупать же участники рынка чаще всего предпочитали **Газэнергосеть-2** (УТР 9.51%, +10бп), **Кокс-2** (УТР 10.26%, +16бп) и **ОГК-5-1** (УТР 8.69%, +17бп).

Кстати, вышедший вчера на вторичные торги **РЖД-8** (УТМ 8.72%) торговался примерно на 10-15бп ниже номинала. Напомним, выпуск уже был размещен со значительной премией к собственной кривой.

Первый этап налоговых выплат (**акцизы** и **ЕСН**) прошел достаточно гладко и практически незаметно для денежного рынка. Это неудивительно, учитывая текущий уровень рублевой ликвидности – остатки банков в **ЦБ** по-прежнему превышают 1 трлн. рублей. Произшедший рост ставок **overnight** примерно до 4.0%, на наш взгляд, в равной степени отражает недавнее повышение депозитных ставок **ЦБ** (tom-next – 3.75%) и растущий спрос на рубли.

Вчерашний **деPOSITНЫЙ аукцион** (в отличие от предыдущих) прошел достаточно успешно – своих «хозяев» нашли 17.7 млрд. рублей (ставка – 7.76%). Скорее всего, некоторые банки решили подстраховаться перед выплатой квартального **НДС** в понедельник, который, по нашим оценкам, заберет из банковской системы порядка 350-400 млрд. рублей.

ВТБ-ЛИЗИНГ ДАЛ ПРЕМИЮ

В ходе аукциона по выпуску **ВТБ-Лизинг-2** купонная ставка сложилась на уровне 8.90% (УТР 9.20%). Таким образом, премия к близкому по дюрации **ВТБ-5** (УТР 8.75%) составила порядка 40-50бп, что, на наш взгляд, весьма неплохо, особенно учитывая короткую (<1 года) дюрацию обоих выпусков.

ЕЩЕ ОДИМ ТЕХНИЧЕСКИМ ДЕФОЛТОМ МЕНЬШЕ

Компания **ГОТЭК** вчера распространила заявление (Источник: **Интерфакс**), что сегодня и завтра она окончательно исполнит обязательства по выкупу своих облигаций за счет полученного бридж-финансирования.

Таким образом, фактически на рынке остается только одна «проблемная» бумага – выпуск облигаций **Миннеско**. Нас очень заинтриговала схема по возврату средств, которую пытается «провернуть» крупнейший держатель этих бумаг – **УК Пиоглобал**. Речь якобы идет об обмене облигаций на акции компании. Может быть, мы чего-то не понимаем, но, на наш взгляд, юридически положение кредиторов с точки зрения шансов хоть что-нибудь получить не хуже, а лучше, чем у акционеров.

ДОРАЗМЕЩЕНИЕ ОФЗ

Сегодня **Минфин** проведет два аукциона по выпускам **ОФЗ 46201** (УТМ 6.94%) и **ОФЗ 25063** (УТМ 6.34%) суммарно на 6.4 млрд. рублей. В последнее время длинные гособлигации находятся под серьезным давлением, однако, мы полагаем, что размещение пройдет по «стандартному» сценарию: сколько-нибудь заметной премии не будет, а бумаги уйдут «мимо рынка».



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.