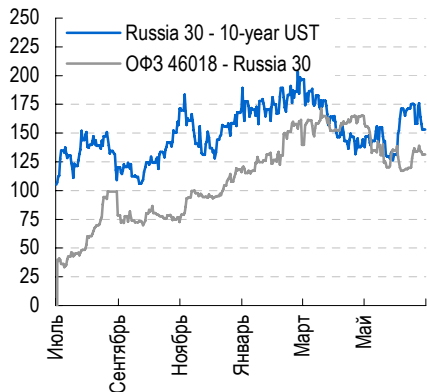
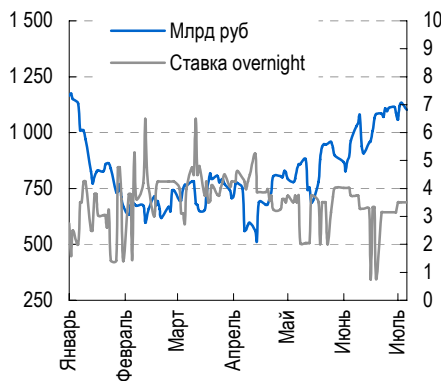


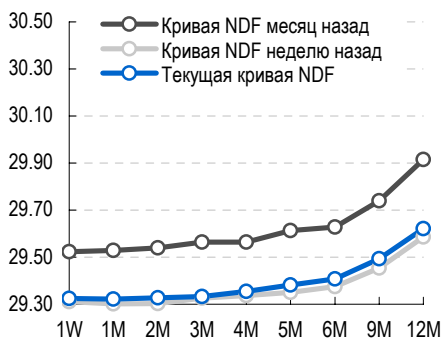
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

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
23 июл	"Бежевая Книга" ФРС
23 июл	Размещение руб. обл. РИГ групп-2
24 июл	Размещение руб. обл. ЛК Уралсиб-2
25 июл	Уплата акцизов, НДС

### Рынок еврооблигаций

- Котировки **UST** вновь снижаются на фоне растущих акций. Обращаем внимание на **CLN RBC09** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Сегодня последний день уплаты **квартального НДС**. Новое предложение от **АИЖК**. Вновь о **Фонде ЖКХ** (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- ОМЗ (CCC+)** намерена продать чешского производителя спецсталей **Pilsen Steel** как минимум за **250 млн. долл.** (Источник: Коммерсантъ). Мы позитивно оцениваем влияние возможной сделки на кредитный профиль компании. В случае ее успешной реализации, ОМЗ удастся снизить долговую нагрузку и повысить финансовую гибкость. По предварительным оценкам, чистый долг компании на конец 2007 г. составил 279 млн. долл., а долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» - 2.5x. Мы нейтрально относимся к облигациям ОМЗ на текущих уровнях (10.4-10.6%).
- Группа Черкизово (NR)** приобретает у самарского **ОАО "Птицепром"** четыре птицефабрики. Сумма сделки не раскрывается, однако, по экспертным оценкам, она может составить 30-40 млн. долл. (Источник: Коммерсантъ). В последнее время компания ведет агрессивную инвестиционную политику, в результате чего ее долговая нагрузка по итогам 2007 г. составила 5.7x в терминах Долг/ЕБИТДА. Позитивным кредитным событием для Черкизово может стать допэмиссия акций, о которой было объявлено в марте этого года. Облигации компании неликвидны и выглядят дорого (10.2%).
- Миннеско (NR)** обещает расплатиться с кредиторами, реализовав антикризисную программу. В пресс-релизе акционер и исполнительный директор компании Е. Артамонов указывает на перспективность бизнеса Миннеско. Он также заверил, что активы компании не будут выводиться, а реструктуризация задолженности пройдет максимально прозрачно для всех кредиторов. (Источник: Интерфакс).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.09	+0.10	-0.05	+0.06
EMBI+ Spread, бп	284	-4	+33	+45
EMBI+ Russia Spread, бп	161	0	+24	+14
Russia 30 Yield, %	5.62	+0.05	+0.14	+0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.93	+0.02	+0.11	+0.46
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	615	+7.9	-81.8	-273.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	487	-38.9	+218.6	+372.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	281	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.89	+0.06	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.31	-0.03	-0.20	-0.33
Нефть (брент), USD/барр.	130.2	-0.9	-4.7	+36.3
Индекс РТС	2135	-88	-250	-156

## Рынок еврооблигаций

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

### CITIGROUP: МОГЛО БЫ БЫТЬ И ХУЖЕ

Последний день недели ознаменовался очередным ростом акций финансовых компаний. Вопреки ожиданиям, отчетность **Citigroup** оказалась не столь плачевной по сравнению с прогнозами, что несколько сгладило негатив от отчета **Merrill Lynch**. Также положительно восприняли инвесторы новость о том, что **Freddie Mac** подала заявку в SEC на регистрацию допэмиссии акций с целью привлечения дополнительного капитала. Ожидается, что в рамках SPO удастся привлечь порядка 5.5 млрд. долл.

Не удивительно, что на этом фоне котировки **US Treasuries** большую часть дня снижались. «Масла в огонь» подлил глава Миннеаполисского отделения ФРС **Г.Стерн**. В интервью Bloomberg он сказал, что инфляционная угроза слишком высока, поэтому следует повышать ставки, не дожидаясь стабилизации на финансовом и жилищном рынках. Почти половина аналитиков уверена, что повышение произойдет уже на сентябрьском заседании.

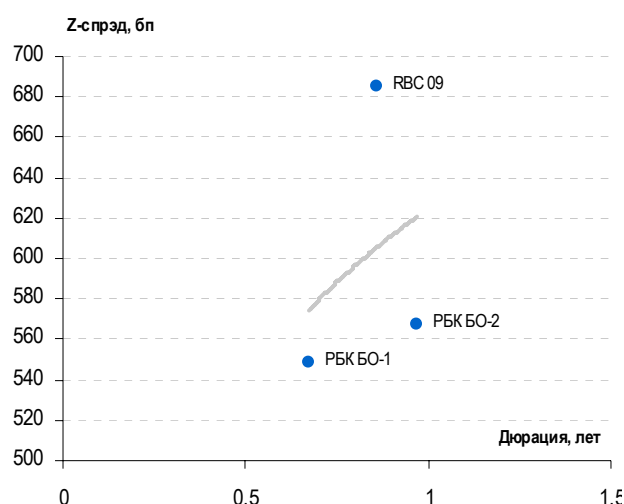
По итогам дня, доходности на коротком конце кривой **UST** выросли на 13-15бп, на длинном – на 8-10бп. 10-летняя нота снова торгуется выше 4% по доходности.

### EMERGING MARKETS СУЖАЮТ СПРЭДЫ

В сегменте развивающихся рынков наблюдается разностороннее движение. Лидерами роста котировок стали еврооблигации **Аргентины**. Спрэд **EMBI+ Argentina** сузился сразу на 38бп до 598бп после того, как был разрешен конфликт между аграриями и правительством. «Хуже рынка» выглядели государственные облигации Мексики из-за того, что ЦБ уже во второй раз за этот месяц пришлось повышать ставки. Спрэд **EMBI+** по итогам дня сузился на 4бп до 284бп.

Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 5.62%) опустились сразу на 1/3пп до 112 1/2пп. Спрэд сузился до уровня 154-155бп. В корпоративном сегменте стоит отметить покупки в новом выпуске **TRUBRU11** (YTM 9.75%) – он торгуется выше номинала, по 100 5/8пп.

Мы бы хотели обратить внимание на **CLN RBC09** (YTM 9.77%). Если производить расчеты в терминах z-спрэдов, то этот выпуск сейчас торгуется с премией 120-130бп относительно рублевых облигаций этого эмитента **РБК-БО-1** (YTM 10.37%) и **РБК-БО-2** (YTM 10.7%). С учетом короткой дюрации, на наш взгляд, выпуск **RBC09** выглядит достаточно интересно.



## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### *КВАРТАЛЬНЫЙ НДС: DEADLINE*

Сегодня последний день для уплаты **квартального НДС**. Как мы уже писали, ситуация с рублевой ликвидностью выше всяких похвал (остатки банков в ЦБ превышают 1 трлн. рублей), поэтому существенных проблем мы не ждем. Вместе с тем, вполне вероятно, что ставки денежного рынка могут подрасти, ведь, например, неизвестно, насколько равномерно ликвидность распределена по банковской системе и какой объем налога уже перечислен в бюджет. Поэтому, если один или несколько достаточно крупных банков «просчитались», оценивая свои потребности в рублевых средствах на сегодняшний день, то им придется привлечь ликвидность с рынка, что подтолкнет ставки **МБК** наверх.

### *ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ЗАМЕР В ОЖИДАНИИ*

В пятницу торговая активность на долговом рынке была довольно низкой, а котировки рублевых облигаций не претерпели существенных изменений. Наблюдавшееся на протяжении всей недели снижение цен выпусков **1-го эшелона** приостановилось. Возможно, многие участники рынка решили дождаться завершения выплат **квартального НДС**, чтобы оценить «потери» прежде, чем переходить к каким-либо более-менее активным шагам. С другой стороны, в последнее время остро чувствуется дефицит свежих идей на вторичном рынке, так как у инвесторов не особо много вариантов действий в условиях понижательного тренда.

В заключение отметим, что в пятницу, в рамках оферты по выпуску **ВТБ-6**, к выкупу было предъявлено около 13% займа (почти 2 млрд. рублей). Несколько удивительное решение инвесторов, так как выпуск торговался выше номинала, и по нему был установлен достаточно привлекательный купон (8.6%) к годовой оферте. Кстати, судя по суммарным оборотам в этой бумаге (больше 6 млрд. рублей), **ВТБ** вполне мог вернуть выкупленные бумаги в рынок с «премией» для себя.

### *АИЖК: НОВОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ*

В пятницу стало известно, что **АИЖК** объявило конкурс на выбор организатора 4-х траншей облигаций суммарно на 28 млрд. рублей (по 7 млрд. каждый). Традиционно будет предусмотрена гарантия государства на номинал. Планируется, что первые два транша будут размещены в 3-4 квартале 2008 года. К сожалению, нет подробностей относительно структуры новых выпусков. Главным образом, рынок волнует их дюрация – пока с каждым новым выпуском АИЖК удлиняла собственную кривую. Если стратегия Агентства не изменилась, то ему придется пойти на предоставление премии к обращающимся выпускам, так как длинная дюрация сейчас «не в моде».

### *ВНОВЬ О ФОНДЕ ЖКХ*

В пятницу Олег Рулин, директор департамента размещения временно свободных средств **Фонда ЖКХ**, дал интервью **Reuters**, посвященное вопросу размещения временно свободных средств Фонда. По большому счету, ничего нового сказано не было, однако мы все же хотели бы отметить несколько тезисов:

- необходимые бюрократические процедуры уже практически завершены, и в ближайшее время начнется перечисление 60 млрд. рублей управляющим компаниям для инвестирования в рублевые облигации;
- радует, что, по словам г-н Рурина, этот процесс будет происходить поэтапно, чтобы не создавать давления на рынок;
- инвестиционная декларация не поменялась – УК смогут покупать ОФЗ, а также субфедеральные и корпоративные бумаги с рейтингом не ниже Ва3/ВВ-. Также г-н Рулин добавил, что вложения в ОФЗ не лимитированы («хоть 100 процентов»); вместе с тем, по другим инструментам есть ограничения;
- 40 млрд. рублей, предназначенные для аллокирования на банковских депозитах, будут размещаться через аукционы на **Санкт-Петербургской валютной бирже** (наверное, не самая удобная площадка для большинства банков). Максимальный срок депозитов составит 2 года;

- вместе с тем, не совсем ясны сроки, когда состоятся первые депозитные аукционы, так как пока Минфин не подготовил соответствующий приказ.

В целом, мы не меняем нашу точку зрения, озвученную в специальном обзоре от 26 июня. С достаточно большой долей уверенности можно утверждать, что деньги **Фонда ЖКХ**, скорее всего, будут в основном размещены в облигации российских «голубых фишек».

Вместе с тем, мы не думаем, что 60 млрд. руб. спровоцируют ралли в 1-м эшелоне. Возможно, в каких-то единичных выпусках на вторичном рынке в отдельные моменты будет происходить существенный рост котировок, связанный с приходом денег Фонда ЖКХ. Однако всерьез «ставить» на это, на наш взгляд, можно лишь будучи «инсайдером». В целом же, учитывая «навес» нового предложения, первичный рынок, на наш взгляд, с успехом абсорбирует эту дополнительную ликвидность.



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.