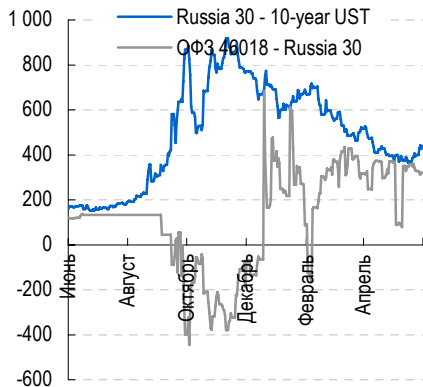
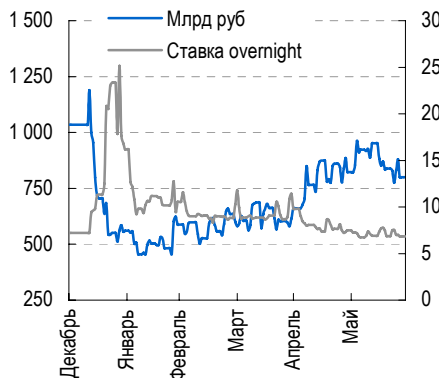


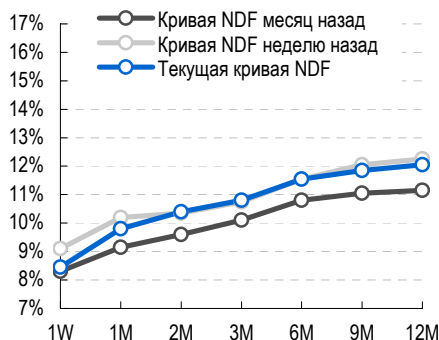
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



Кривая ставок NDF



Календарь событий

29 июн	Уплата налога на прибыль
30 июн	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller
30 июн	Индекс деловой активности Chicago PMI
1 июл	Индекс деловой активности ISM Manufct.
1 июл	Данные по рынку недвижимости (США)
2 июл	Уровень безработицы в США (Payrolls)
2 июл	Объем промышленных заказов (США)
2 июл	Кол-во обращений за пособ. по безработице (США)

Рынок еврооблигаций

- Невзрачный день
- Рольф перечислил купонный платеж; ждем других новостей от компании
- Сбербанк выкупил часть SBERRU 15 (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Несмотря на ослабление рубля, облигации не продавали
- ЛСР, Газпром, МиГ (стр.3)

Новости, комментарии и идеи

- **НПО Сатурн (NR) получает господдержку сразу по нескольким направлениям.** Компания готовит к размещению доэмиссию акций на 10 млрд. руб., претендует на кредит ВЭБа в объеме 5.6 млрд. руб., а также получила привлекательные заказы/проекты от госкорпораций Газпром и Роснано. Сейчас большую долю кредитного финансирования компании обеспечивает ВТБ (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, столь мощная господдержка позволит НПО Сатурн выполнить условия реструктуризации, предложенные держателям облигаций компании 2-й серии. Напомним, что компания готова выплатить 40% долга по облигациям сразу, а оставшиеся 60% – в марте 2010 г. Это достаточно «мягкий» вариант реструктуризации по сравнению с теми сделками, которые сейчас предлагают другие российские эмитенты, допустившие дефолт.
- **Газпром нефть (Ваа3/ВВВ-) увеличила свою долю в компании Sibir Energy.** Продавцом выступил владелец группы Меркурий И.Кесаев. Сумма сделки могла составить 0.7-1.0 млрд. долл. (Источник: Ведомости). Мы думаем, что пока M&A-активность Газпром нефти не несет серьезной угрозы ее кредитному профилю и рейтингам, т.к. в показателях долговой нагрузки есть достаточный «запас прочности». Показатель EBITDA Газпром нефти в слабом 1-м квартале составил почти 1 млрд. долл., а объем чистого долга – около 1.5 млрд. долл. Мы не думаем, что котировки облигаций компании отреагируют на эти новости. Возможно, какая-то реакция будет в выпуске ДИКСИ-Фин-1 (УТМ 28%). Дело в том, что группа Меркурий является контролирующим акционером сети ДИКСИ. Продажа доли в Sibir Energy усилит возможности Меркурия по оказанию финансовой помощи ДИКСИ. Правда, не очевидно, что в стресс-сценарии акционер захочет оказать ДИКСИ поддержку.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.54	0	-0.20	+1.33
EMBI+ Spread, бп	453	-3	-6	-237
EMBI+ Russia Spread, бп	405	+2	+27	-338
Russia 30 Yield, %	7.87	-0.08	+0.44	-1.98
ОФЗ 46018 Yield, %	11.16	0	+0.04	+2.71
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	503.7	+108.5	+89.7	-365.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	367.4	-37.3	-41.9	+202.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	60.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.85	-0.15	-0.36	-0.35
RUR/Бивалютная корзина	36.78	-0.11	+0.22	+1.97
Нефть (брент), USD/барр.	68.9	-0.9	+6.4	+23.3
Индекс РТС	955	+7	-76	+323

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

НЕВЗРАЧНЫЙ ДЕНЬ

Пятничные данные о динамике **доходов и расходов** американцев оставили очень смешанное впечатление. С одной стороны, в мае жители США впервые за последние 3 месяца увеличили траты по сравнению с предыдущим периодом (+0.3%). Одновременно доходы выросли существенно больше, чем прогнозировалось (+1.4%), а цифры за апрель были пересмотрены в лучшую сторону. Однако есть в этом и «ложка дегтя». Во-первых, население «разбогатело», главным образом, за счет бюджетных трансфертов, в то время как зарплаты в мае снизились на 0.1%. Во-вторых, норма сбережений выросла до 6.9% (+1.3%), так что большую часть правительственных денег американцы несут в банк, а не в торговый центр.

Рыночная картина в пятницу оказалась довольно невзрачной. Индексы акций в **Европе** и **США** закрылись «в минусе» (**Dow Jones** -0.4%). Таким образом, уже две недели подряд фондовые рынки не радуют инвесторов ростом. Доходности **US Treasuries** сколько-нибудь заметно не изменились: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.54%.

РОЛЬФ ПЕРЕЧИСЛИЛ КУПОННЫЙ ПЛАТЕЖ, А СБЕРБАНК ВЫКУПИЛ-ТАКИ ЧАСТЬ СУБОРДА

Особых изменений в стане еврооблигаций **Emerging Markets** мы не отметили. Котировки основных бенчмарков в пятницу дрейфовали вслед за **US Treasuries**, а спрэд **EMBI+** остался на уровне 450-455бп. Цена выпуска **RUSSIA30** (YTM 7.87%) в пятницу подросла примерно до 98пп (+50бп), спрэд к **UST** немного сузился до 435бп (-5бп). В корпоративном секторе котировки большинства облигаций выросли примерно на 1пп. В частности, мы видели спрос на бумаги **ТМК**, **ВымпелКома**, **Русского стандарта** и **Евразя**.

Представитель автодилера **Рольф** сообщил нам в пятницу, что компания перечислила средства на выплату купона платежному агенту. Выпуск **ROLFGP 10** (YTM 100%) сейчас торгуется вблизи 50% от номинала, тогда как три недели назад цена была около 30%. Мы по-прежнему весьма позитивно оцениваем перспективы этой бумаги. Сегодня-завтра компания должна отчитаться за 2008 г. по МСФО. Мы также ждем новостей об успехах **Рольфа** по рефинансированию кредита **Коммерцбанка** на 90 млн. долл. (см. наш детальный отчет о компании от 8 июня).

В пятницу стало известно, что **Сбербанк** уже выкупил с рынка порядка 135 млн. долл. субординированного займа с погашением в 2015 году (суммарный объем 1 млрд. долл.). Напомним, что днем ранее банк объявил о намерении исполнить колл-опцион по этому выпуску. Таким образом, **Сбербанк** все-таки не упустил возможности самому заработать на решении о том, чтобы досрочно забрать **SBERRU 15** с рынка.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЛСР, ГАЗПРОМ, МИГ

Несмотря на то, что в пятницу во время московской торговой сессии цены на нефть поднимались почти до 71 долл., стоимость бивалютной корзины доходила до 36.90 рублей (+15 коп.). Впрочем, в итоге-то «продавцы» рублей оказались правы: к закрытию торгов в Нью-Йорке баррель марки **Brent** подешевел до 69 долл. Ставки **overnight** остаются на уровне 7%.

Слава богу, волатильность на валютном рынке никак не отразилась на рублевых облигациях (мы не считаем, что курс рубля должен влиять на котировки облигаций, если ставки **NDF** стабильны). Котировки по весьма широкому спектру бумаг **1-го и 2-го эшелонов** подросли примерно на 20-40бп. В частности, мы видели интерес к **АИЖК-8** (УТМ 14.69%), **Транскредитбанк-2** (УТР 15.14%), **УРСА-5** (УТМ 16.34%), **Х5-Финанс-4** (УТР 18.64%), **ВымпелКом-1** (УТР 13.60%), **Москва-58** (УТМ 14.34%), **РЖД-12** (УТР 15.14%) и т.д. Также весьма впечатляющее ралли наблюдалось в облигациях **Группы ЛСР**: например, цена **ЛСР-2** (УТР 26.24%) выросла с 82 до 88пп. Причина – новость о привлечении компанией 10-летнего кредита ВЭБа на 237 млн. евро.

В пятницу стало известно, что **Газпром** определился со ставками по новым облигациям: 13.12% по займу с годовой офертой (УТР 13.55%); 13.75% - с 2-летней офертой (УТР 14.22%). Судя по тому, что **Газпромнефть-4** сейчас торгуется около 14.15% по доходности, инвесторы остались практически без премии.

Неприятной новостью пятницы стало сообщение Интерфакса о намерении **МиГа** предложить держателям выпуска 1-й серии реструктурировать заем (кстати, в четверг компания заплатила-таки купон).



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

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