

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	90.83	3.96	4.56	GAZP' 34	94.00	-0.55	10.05	13
Нефть (Brent)	93.16	3.63	4.05	Bank of Moscow 09	-	0.02	9.05	-2
Золото	813.00	33.50	4.30	UST 10	103.81	0.15	3.41	-2
EUR/USD	1.4380	0.01	0.38	РОССИЯ 30	103.13	-1.70	6.99	28
USD/RUB	25.4051	-0.03	-0.12	Russia'30 vs UST'10	358			30
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (1.75%)	100%	24.00%		UST 10 vs UST 2	177			14
USD LIBOR 3m	3.06	0.19	6.48	Libor 3m vs UST 3m	302			84
MOSPRIME 3m	9.42	0.46	5.13	EU 10 vs EU 2	38			6
MOSPRIME o/n	11.08	0.25	2.31	EMBI Global	454.88	4.17		18
MIBOR, %	11.25	0.52	4.85	DJI	10 609.7	-4.06		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	787.60	16.70	-3.04	Russia CDS 10Y \$	306.39	4.60		16
Сальдо ливв.	-432	-24.40	5.99	Gazprom CDS 10Y \$	457.96	0.34		2

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

- Закрит на профилактику
- Денежный рынок
- Средства ЖКХ: срочно в рынок!
- Оферты: КМПО
- Краткосрочный взгляд

### Экономика РФ

Политика стабилизации. Антикризисные меры Центрального Банка

### Глобальные рынки

- Крушение Вавилона
- Банк Англии: вероятность снижения ставки выросла
- Евроблигации: немного о рисках рынка CDS
- Кредитный риск растет

### Корпоративные новости

- СПБ-Банк: сильные результаты за 1-ое полугодие 2008г.
- Sollers отчиталась по МСФО за 1 половину 2008 г.
- Mirax замораживает проекты

## Новости коротко

### Главные новости

- **КИТ Финанс** находится на финальной стадии переговоров с ЗАО УК «Лидер» о приобретении компанией контрольного пакета акций банка. Сделка будет осуществлена при кредитной поддержке Газпромбанка и ВТБ./ АКМ
- По словам постоянного представителя **Всемирного банка** в России Клауса Роланда, экономика России фундаментально остается устойчивой, а кризис носит временный характер, причем Минфин и Центробанк достойно справляются с ним, предоставляя достаточный объем ликвидности банкам./ Рейтер
- По мнению директора аналитической группы **рейтингового агентства Fitch** по суверенным рейтингам Эдварда Паркера, «кризис на финансовых рынках способен замедлить экономический рост в России, несмотря на все усилия властей и огромные резервы ликвидности, поскольку ударит, в первую очередь, по самому слабому звену - банковской системе». Сейчас прогноз рейтинга РФ «BBB+» - стабильный, однако, по его словам, события последних дней сместили риски больше в сторону его ухудшения./ Рейтер

Кредитные рейтинги

- n Moody's понизило долгосрочный рейтинг в иностранной валюте и рейтинг депозитов в местной валюте с «B2» до «Caa2» **Инвестиционного банка КИТ Финанс**. По словам агентства, снижение рейтинга связано с тем, что банк не выполнил свои обязательства по сделкам РЕПО и испытывает проблемы с качеством активов, что негативно сказалось на капитале КИТ Финанса./ Moody's
- n Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингам **ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»** с «Позитивного» на «Стабильный». Одновременно Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг компании на уровне «BB»./ Standard & Poor's
- n Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг **Краснодарского края** с «BB-» до «BB». Прогноз по рейтингу — «Стабильный»./ Standard & Poor's
- n Standard & Poor's присвоила страховой компании **ОАО «СОГАЗ»** долгосрочные рейтинги по обязательствам в национальной валюте — кредитный рейтинг контрагента и рейтинг финансовой устойчивости, оба — на уровне «BB».Прогноз изменения рейтингов — «Стабильный»./ Standard & Poor's

Корпоративные новости

- n По словам председателя совета директоров Сергей Полонского, российский девелопер Mirax Group принял решение заморозить все проекты, находящиеся в стадии разработки, из-за состояния рынка недвижимости./ Рейтер
- n Чешская финансовая группа PPF выдала новый кредит продавцу бытовой техники **Эльдорадо**, сообщив, что взамен может получить контрольный пакет акций испытывающей проблемы сети./ Рейтер Подробнее мы освещали этот вопрос в наших ежедневных обзорах от 10 и 11 сентября 2008 г.

Планы эмитентов

- n **ТрансКредитФакторинг** приняло решение о размещении 2-х выпусков облигаций серии 01 и серии 02 каждый объемом 1.5 млрд руб. и сроком обращения 3 года./Финам

Купонные ставки

- n **Интегра** может перенести размещение готовившегося выпуска евробондов объемом \$500 млн. и прибегнуть к банковским кредитам. Ранее компания планировала разместить евробонды на срок от 3 лет под ставка купона не выше 15%. Поручителями по выпуску выступают «дочки» Интегры – Тюменнефтегеофизика и Ямалгеофизика. Организаторами размещения назначены ABN Amro, ING Bank и Morgan Stanley. /RBC-Daily
- n **МДМ-Банк** определил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 03 в размере 12%/ CBonds
- n Ставки 7-8-го купонов по облигациям **ОАО «АСПЭК»** серии 01 определены в размере 13%/ CBonds
- n **ОАО «АВТОВАЗБАНК»** назначило ставку 7-9-го купонов по облигациям серии 01 в размере 13.7%/ CBonds

Глобальные рынки

- n Британский ипотечный банк HBOS подтвердил факт ведения переговоров о своей продаже с Lloyds TSB Group. Lloyds, в случае поглощения HBOS, займет 28%-ную долю рынка ипотечного кредитования Великобритании и получит портфель ипотечных кредитов объемом 335 млрд фунтов стерлингов./ Bloomberg

**Внутренний рынок****Закрыт на профилактику**

Вчера торги рублевыми с облигациями продолжались всего 2 часа и около 21 минуты. Это беспрецедентный случай для рынка. ММВБ и РТС приостановили торги с акциями и облигациями по требованию ФСФР. Меры по предоставлению ликвидности в систему, принимаемые ЦБ и Минфином не смогли оказать позитивного влияния на финансовые рынки. В результате за неполные два часа торгов с акциями индекс РТС снизился более чем на 6.0%. Необходимость закрытия позиций ряда крупных участников РЕПО привела к резкому обвалу котировок. На рынке воцарилась паника. Последняя сделка в РПС с облигациями Московской области 8-й серии состоялась в 12 часов 50 минут и 52 секунды. Было продано 300 тыс. бумаг по цене 85 процентов от номинала, что соответствует доходности... 15.59% годовых.

Проблемы целого ряда участников рынка межбанковского РЕПО привели к замораживанию операций и росту недоверия в банковской системе. Межбанковский рынок РЕПО с ценными бумагами, служивший основой для краткосрочного фондирования финансовых операций, практически в одночасье перестал существовать.

Вчера с утра ставки на межбанковском рынке остаются за пределами высокими. Официально на терминале REUTERS ставки overnight составляли порядка 9.5-10.0% годовых. Реальные сделки проходили совсем по другим уровням. Сегодня «Ведомости» пишут, что отдельные сделки заключались на уровне 40.0% годовых.

На этом фоне, для исполнения своих обязательств, участники рынка РЕПО продолжили распродавать то, что еще можно продать. Российские финансовые рынки оказались в тяжелом нокдауне. В целях стабилизации и успокоения рынка финансовые власти решили остановить торги на неопределенное время. Чуть позже выяснилось, что биржа российские биржи закрыты до особого распоряжения ФСФР. В тоже время финансовые власти провели ряд экстренных мер по стабилизации финансового рынка.

**Денежный рынок**

Вчера номинальные ставки остались на уровне 9.5 – 10.5%. Сегодня – та же ситуация. Объем операций прямого РЕПО с ЦБ достиг очередного максимума. Утренняя сессия: 340 млрд. руб. вечерняя – 25 млрд.руб. Интересно, что предельный объем лимита ЦБ на утреннем аукционе в 430 млрд. руб. заметно превысил сумму, привлеченную банками по итогам дня. Для нас это довольно тревожный сигнал. Ставки на МБК сигнализируют о существенной нехватке ликвидности у банков второго и далее кругов, в то время как объем сделок РЕПО заметно меньше лимита ЦБ. Не исключено, что распределение ломбардных бумаг смещено в сторону участников нуждающихся в ликвидности не так остро. Заметим, что ранее такой ситуации не было. Еще в понедельник мы писали, как ЦБ с филигранной точностью повышает лимиты финансирования через инструмент РЕПО, основываясь на размере отрицательного сальдо операций банков с ЦБ.

Спрос банков на аукционе Минфина составил 118.68 млрд. руб. при готовности Минфина одолжить на неделю 350 млрд. руб. Спрос был удовлетворен в полном размере. Ставка – 7.85% годовых. В аукционе приняли участие 13 банков.

Диспропорции в объемах сделок прямого РЕПО ЦБ и аукционах ЦБ на фоне высоких ставок на МБК говорят о следующем:

- 1) Нехватке ликвидности у мелких и средних банков;
- 2) Кризисе доверия в банковской системе, благодаря крушению рынка межбанковского РЕПО.

*Егор Федоров*

**Средства ЖКХ: срочно в рынок!**

Сегодня пройдет три объявленных два дня назад аукциона по размещению средств фонда ЖКХ. Общий объем предоставляемых средств – 32 млрд. руб. В том числе 15 млрд. руб. будет предоставлено на срок 545 дней – максимально длинный период за небольшую историю размещения средств ЖКХ.

**Итоги аукционов по размещению средств фонда ЖКХ**

Дата аукциона	Предложение (млн. руб.)	Спрос	Размещено (млн. руб.)	Спрос/Предложение	Срок (дней)	Дата возврата	Мин. Ставка	Ср. Взв. Ставка	Участников
28.08.08	10 000	45 170	10 000	4.52x	91	27.11.08	10.75	10.95	17
29.08.08	10 000	44 925	10 000	4.49x	371	04.09.09	12.09	12.37	17
04.09.08	15 000	46 900	15 000	3.13x	181	04.03.09	11.25	11.9	18
04.09.08	15 000	34 950	15 000	2.33x	90	03.12.08	9.25	9.27	14
11.09.08	10 000	39 740	10 000	3.97x	181	11.03.09	11.63	11.77	15
11.09.08	10 000	36 780	10 000	3.68x	370	16.09.09	11.72	11.79	13
18.09.08	15 000	?	?	?	545	17.03.10	?	?	?
18.09.08	7 000	?	?	?	90	17.12.08	?	?	?
18.09.08	10 000	?	?	?	34	22.10.08	?	?	?

Источник: СПББ

**Оферты: КМПО**

Несмотря на закрытие бирж КМПО-Финанс выкупил по оферте дебютные облигации на 998.1 млн руб. Участникам рынка было предложено выставить заявки на днем раньше. Объем выпуска – 1.0 млрд. руб. Ставка следующего купона – 11.3% годовых.

**Краткосрочный взгляд**

Мы сохраняем негативный взгляд на динамику внутреннего долгового рынка в ближайшее время. Непонятно насколько быстро стабилизируется внутренний и глобальные финансовые риски. Вавилонская башня всемирной системы глобальных финансовых рынков рухнет у нас на глазах. На первый план выходит кризис доверия банков друг к другу. Кого спасут, а кому дадут утонуть? Сейчас понятно, что, отказавшись поддержать Lehman Brothers, финансовые власти США явно не рассчитали эффекта от краха глобального банка. Глобальный финансовый рынок веден в крутое пике, из которого уже довольно сложно выйти.

Перспективы внутреннего рынка нам кажутся менее мрачными. По крайней мере, вероятность возникновения проблем у системообразующих банков ничтожно мала. Другой вопрос насколько быстро скорая помощь доедет до менее крупных банков, испытывающих проблемы с ликвидностью. Спасение российского «Bear Stearns» уже произошло. В руках регуляторов есть все: «опыт соседа» и средства, чтобы не допустить российского варианта Lehman Brothers.

**Экономика РФ****Политика стабилизации. Антикризисные меры Центрального Банка**

Финансовые власти предприняли экстренные меры по поддержанию стабильности финансовых рынков.

- Банк КИТ-Финанс нашел стратега в виде УК «Лидер». Сообщается, что компании перейдут все 100% акций банка.
- Три крупнейших банка получают доступ к дополнительным средствам Минфина на сумму около 282 млрд. руб. Речь идет о депозитах на срок три и более месяцев. Банки получают эти средства на аукционе на следующей неделе.
- Российские фондовые биржи закрыты до особого распоряжения ФСФР. Запрещено проведение всех маржинальных операций с ценными бумагами. В случае открытия бирж это должно снизить волатильность рынка.

В рамках стабилизации финансовых рынков ЦБ провел тотальное снижение ставок и нормативов ФОР:

Нормативы ФОР снижены на 4.0%

С сегодняшнего дня на 4 п.п. снижены нормативы ФОР по обязательствам банков перед физлицами в рублях, банками-нерезидентами, и по другим обязательствам банков.

- по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в валюте Российской Федерации – с 5.5 до 1.5%;
- по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 8.5 до 4.5%;
- по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте – с 6.0 до 2.0%.

ФОР снижены временно и, начиная с 01.02.2009 г. будут повышены на 2.0%, а с 01.03.2009 – еще на 2.0%.

Снижен целый ряд ставок

С сегодняшнего дня снижены ставки по предоставлению ликвидности кредитным организациям:

- процентная ставка по ломбардным кредитам на срок 1 календарный день, операциям прямого РЕПО по фиксированной ставке на срок 1 день и операциям «валютный своп» на срок 1 день (рублевая часть) установлены в размере 8%;
- минимальная процентная ставка по операциям ломбардного кредитования на аукционной основе на срок 2 недели в размере 7,5 процента годовых;
- процентная ставка по кредитам Банка России, предоставляемым в соответствии с Положением Банка России от 12 ноября 2007 года № 312-П на срок до 30 календарных дней включительно, в размере 9,5 процента годовых;
- процентная ставка по кредитам Банка России, предоставляемым в соответствии с Положением Банка России от 14 июля 2005 года № 273-П на срок до 90 календарных дней, в размере 7,5 процента годовых, на срок от 91 до 180 календарных дней – в размере 8,5 процента годовых.

Кроме того, повышены размеры поправочных коэффициентов Банка России, используемых для расчета стоимости обеспечения ("нерыночных" активов) по кредитам Банка России, предоставляемым в соответствии с Положением Банка России от 14.07.2005 № 273-П и Положением Банка России от 12.11.2007 № 312-П, на 0,2.

Расширение ломбардного списка ЦБ

ЦБ также расширил ломбардный список следующими облигациями:

Белгородской области-31001, Москва-34008, Саха-34003, Самарская область-35005, МБPP-03, Банк СОЮЗ-03, ВТБ-03, НОМОС-Банк-05, Банк ЗЕНИТ-05, МТС-03, РЖД-08, СЗТ-05, ЛК Уралсиб-02.

На наш взгляд, меры по снижению нормативов ФОР должны оказать позитивное влияние на

ликвидность банковской системы в целом. Только за счет этой операции высвободившихся средств (по оценкам самого ЦБ – порядка 300 млрд. руб.) должно хватить на покрытие большей части текущего дефицита ликвидности. Снижение ставок должно оказать позитивный эффект в будущем. Спасение КИТ-Финанса должно возыметь позитивные последствия для рынка.

Самая спорная мера последних двух дней – предоставление трем крупнейшим банкам Сбербанку РФ, Банку ВТБ и Газпромбанку дополнительных средств Минфина, для оказания поддержки региональным банкам. По замыслу Минфина – госбанки должны стать проводниками ликвидности. Но, до сих пор непонятно, как в условиях кризиса доверия эти средства достигнут проблемных, испытывающий острый дефицит ликвидности банков? Сегодня ставки сохраняются высокими даже для банков первого круга.

*Егор Федоров*

## Глобальные рынки

### Крушение Вавилона

Финансовый кризис в США усиливается. Вчера рынок акций в Нью-Йорке рухнул на 3-4% вслед за акциями последних из «могикан» - инвестбанков Morgan Stanley (-44%) и Goldman Sachs – банков про которых говорили, что «у них все хорошо». Кризис усилился настолько, что инвесторов мало интересует качество баланса банков. Негативный отчет Goldman Sachs мог бы иметь не столь драматические последствия при другом раскладе...Кризис на глобальных рынках длящийся уже более года пустил метастазы, бороться с которыми обычными средствами уже невозможно. Как говорится «больной скорее мертв, чем жив».

Сегодня Wall Street Journal пишет о том, что Morgan Stanley может слиться с банком Wahovia и еще несколькими банками. Британский Lloyds TSB Group покупает банк HBOS за \$22.2 млрд. после того как капитализация банка упала вдвое на прошлой неделе.

Статистика снова разочаровала. Строительство новых домов снизилось гораздо сильнее (на 6.2%), чем ожидалось. Дефицит счета текущих операций США во II квартале вырос до максимума за год до \$183.1 млрд. против ожиданий на уровне \$180 млрд.

ФРС продолжает накачивать систему ликвидностью. Вчера Минфин США запустил временную программу дополнительного финансирования, в рамках которой выставит на аукционы гособлигации США (Treasuries) для привлечения средств в пользу Федеральной резервной системы. Вчера состоялся первый аукцион по привлечению средств в объеме до \$40 млрд.

Сегодня доходность UST-10 составляет около 3.4% годовых (-15 б.п.), спрэд России-30 к UST-10 – более 260 б.п.

### Банк Англии: вероятность снижения ставки выросла

На общем фоне протокол заседания Банка Англии от 3-4 сентября, где было принято решение сохранить ставку на уровне 5.0% выглядит довольно блеклым. Интересный факт состоит в том, что один из девяти членов Комитета проголосовал против сохранения ставки, высказавшись в сторону снижения. Мы не исключаем, что в случае распространения кредитной болезни в мире Банку Англии придется пойти на экстренные меры.

*Егор Федоров*

### Евроблигации: немного о рисках рынка CDS

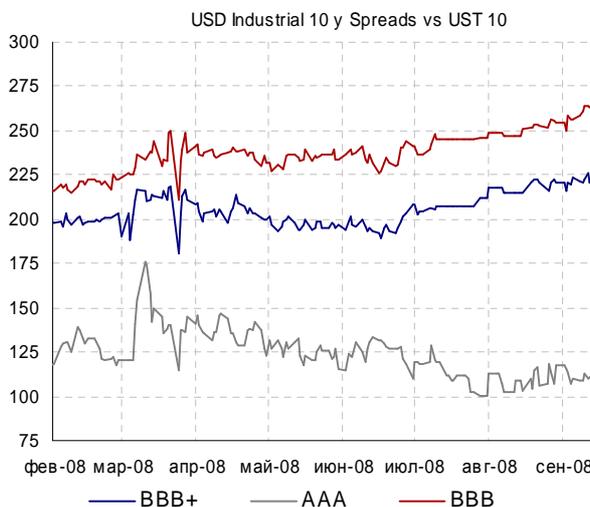
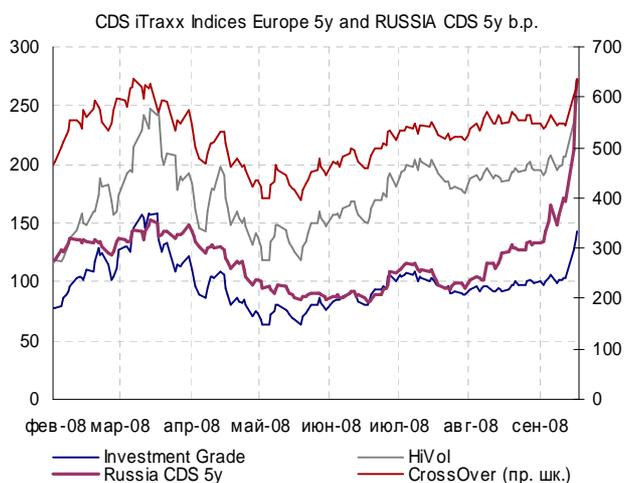
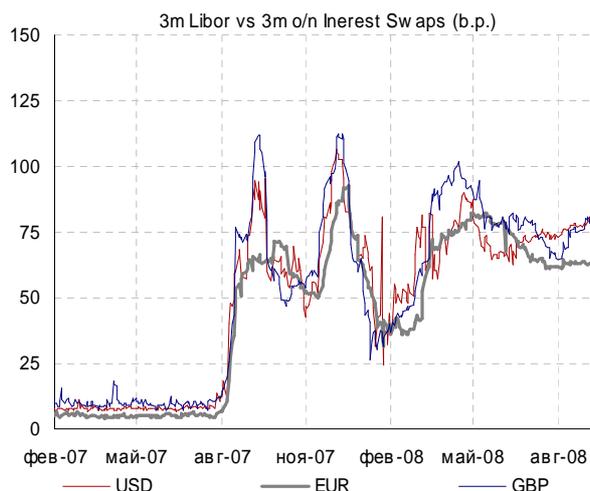
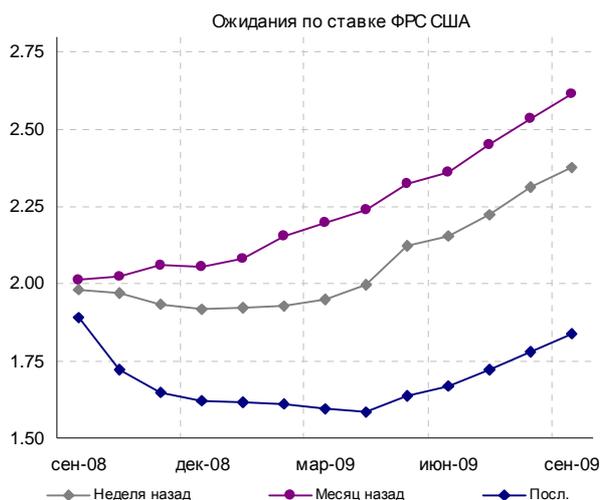
Эффект домино глобальных инвестбанков может нанести сокрушительный удар по рынку кредитных дефолтных свопов. Дело в том, что число участников этого рынка было ограничено двумя десятками крупнейших инвестбанков, которые выписывали страховку на покрытие риска дефолта, которая в свою очередь использовалась для составления синтетических позиций long или short по определенным рискам и бумагам. Очень важно, чтобы обязательства по контрактам исполнялись. В противном случае даже сложно представить, ЧТО ЖДЕТ глобальный рынок облигаций?

Пока этого не случилось, инвесторы всерьез обеспокоены возможным негативным вариантом развития событий, а банки, что еще продолжают участвовать на этом рынке начинают требовать повышенную премию за страховку от дефолта. В результате премии за кредитный риск серьезно растут практически по всем секторам и отраслям. Вчера стало известно, что один из крупнейших участников этого рынка Deutsche Bank начинает ограничивать операции на этом рынке.

### Кредитный риск растет

Сегодня все индикаторы, которые мы используем для определения состояния кредитных рынков буквально кричат о новом пике кредитного кризиса. Глобальный рынок испытывает самый жестокий кризис доверия с начала развития кредитного кризиса – спрэд 3 M LIBOR к ставке overnight через 3 месяца вырос до максимальных исторических уровней. Рынок ждет снижения ставки ФРС США уже до 1.50%. Не исключено, что ФРС пойдет на новые экстренные меры в ближайшие дни.

*Егор Федоров*



## Корпоративные новости

## СПБ-Банк: сильные результаты за 1-ое полугодие 2008г.

На фоне общей паники и негатива, вчера Банк Санкт-Петербург опубликовал довольно сильные результаты по МСФО по итогам 1 полугодия 2008г. По темпу роста активов банк догнал Ренессанс Капитал, в то время как уровень просрочки по кредитному портфелю остается крайне низким.

Основные моменты отчетности:

- Чистый процентный доход банка вырос на 113% по сравнению с аналогичным периодом 2007г. и составил 4.0 млрд руб.
- Чистый комиссионный доход достиг 525 млн руб. увеличившись год-к-году на 42%
- Активы банка выросли на 31% и составили 166 млрд руб., рост с начала года превысил 30%.
- Кредитный портфель вырос на 30% и составил 119.7 млрд руб. Причем розничный кредитный портфель рос более высокими темпами – 52% по сравнению с ростом корпоративного кредитного портфеля на 28%.
- Основным источником фондирования для банка остаются средства клиентов, на которые приходится более 85% обязательств. Доля выпущенных ценных бумаг невысока.
- Чистая процентная маржа выросла с 5.85% по итогам 2007г. до 6.58% по итогам 1-го полугодия 2008г.

**Основные финансовые показатели Банка Санкт-Петербург, млн. руб.**

	6M07	6M08	Изм-е, в %
Чистый % доход	1 897.4	4 034.1	113%
Чистый комис. доход	370.1	525.4	42%
Прочие непроцентные доходы	44.4	43.9	-1%
Прибыль до налогов	1 082.0	2 336.1	116%
Чистая прибыль	824.8	1 755.1	113%
	2007	6M08	Изм-е, в %
Активы	126 656.2	165 792.0	31%
Кредитный портфель	91 730.1	119 676.6	30%
в том числе NPL	229.3	155.6	-32%
Резервы	2592.8	3158.8	22%
Обязательства	111 651.1	149 073.6	34%
Выпущенные ЦБ	6 587.2	8 123.4	23%
Собственный капитал	15 005.1	16 718.4	11%
ROAA	0.9%	0.6%	
ROAE	8.5%	11.1%	
Чистая процентная маржа	5.85%	6.58%	
Cost/ Income	40%	36%	
Капитал/ Активы	11.8%	10.1%	
NPL, %	0.25%	0.13%	

Источник: данные банка, оценки Банка Москвы

Рекомендации

Несмотря на довольно сильные финансовые результаты, мы нейтрально относимся к бондам Банка Санкт-Петербург. Рублевый выпуск банка до обвала рынка торговался с доходностью 10.5% к оферте в июне 2008г., что, конечно, довольно мало по сегодняшним меркам. Евробонды Банка Санкт-Петербург неликвидны.

*Анастасия Михарская*

### Sollers отчиталась по МСФО за 1 половину 2008 г.

Компания Sollers (бывш. Северсталь-Авто) отчиталась по МСФО за 1-ое полугодие 2008 г. Согласно отчетности, рост выручки компании к сопоставимому периоду прошлого года составил 41% (до \$1.3 млрд), показатель EBITDA margin снизился с 12.4% до 12.0%. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA выросла с 0.9x до 1.5x, но все же представляется неопасной. По итогам 2008 г. мы прогнозируем дальнейшее снижение рентабельности компании и рост долговой нагрузки Sollers.

Неприятным моментом для кредиторов может стать новость о том, что размер утвержденных дивидендов за 1 полугодие 2008 г. составил почти \$32 млн. Кроме того, компания, воспользовавшись спадом на рынке акций, активно скупала свои долевые бумаги: размер казначейских акций на балансе вырос с 2.5% до 4.5%. Мы грубо оцениваем размер скупки в \$20-25 млн. Для сравнения, собственный операционный денежный поток группы за период составил всего \$61 млн.

Не давая рекомендаций по неликвидным облигациям Северсталь-Авто-1 и Северсталь-Авто-2 (оба выпуска – с дюрацией больше 1 года), мы констатируем, что кредитное качество компании остается фундаментально очень крепким и после публикации свежих финансовых результатов предпосылок для его пересмотра у нас нет.

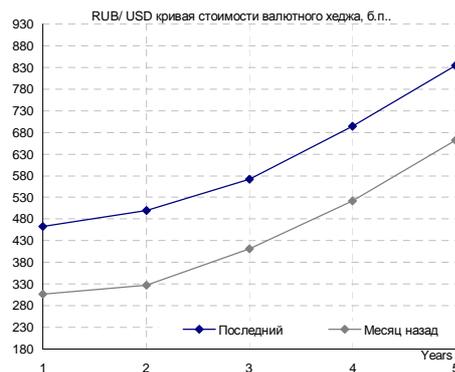
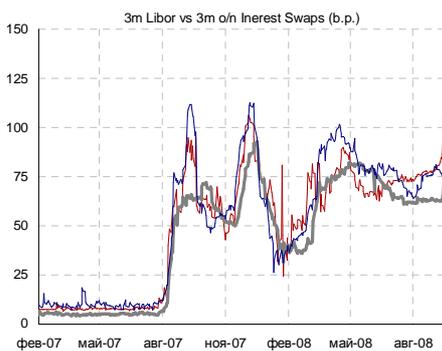
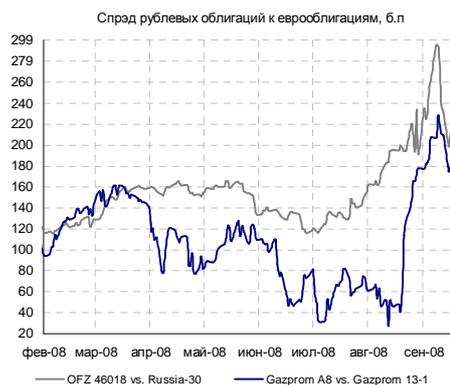
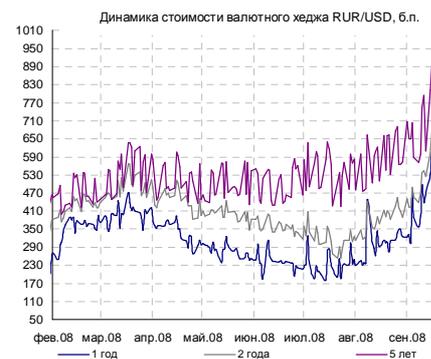
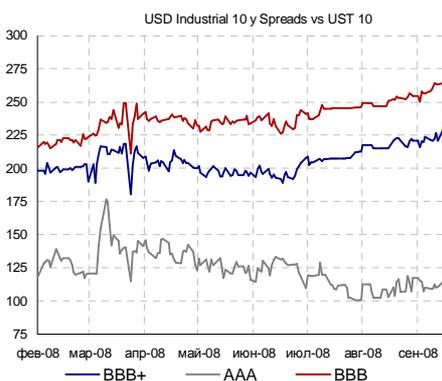
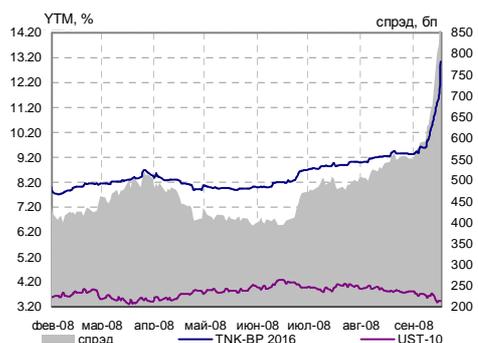
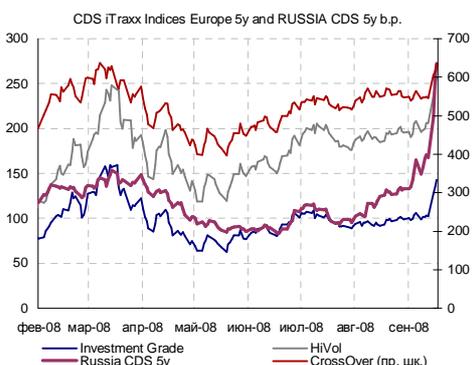
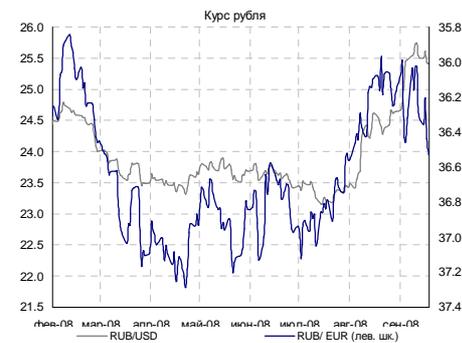
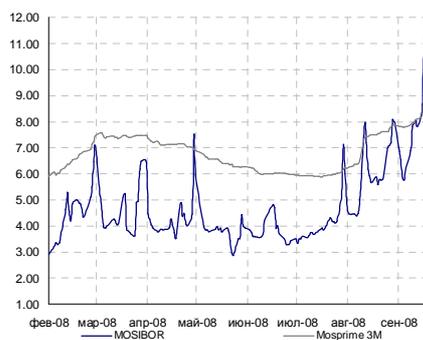
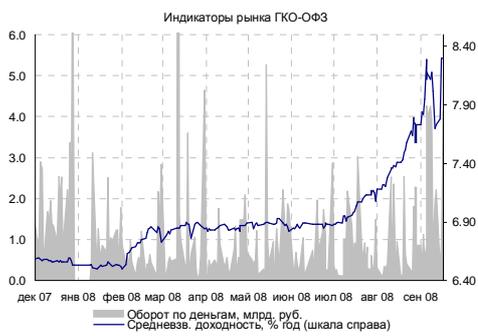
*Леонид Игнатьев*

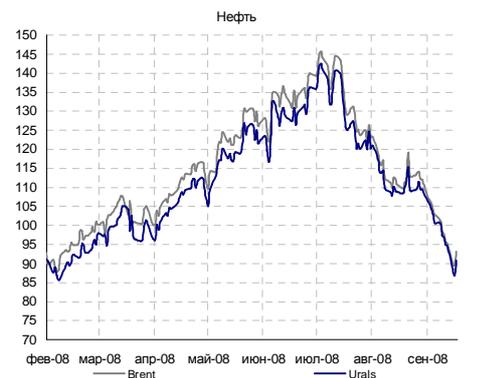
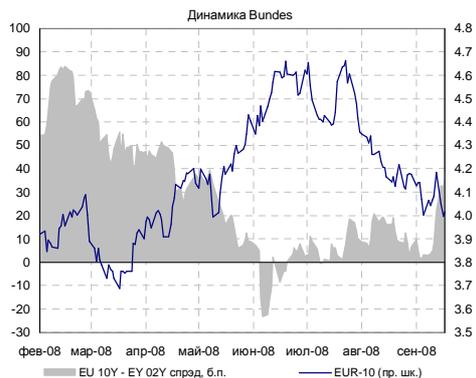
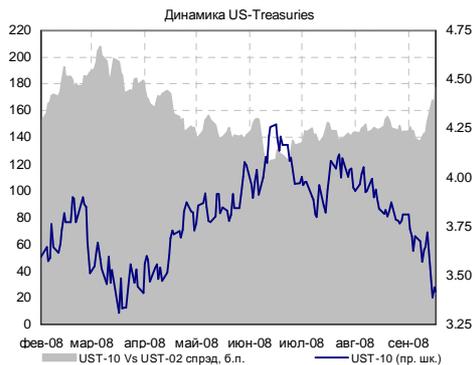
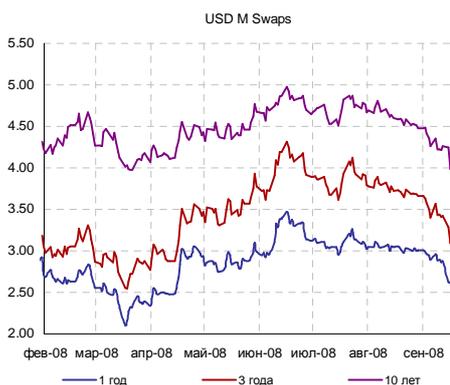
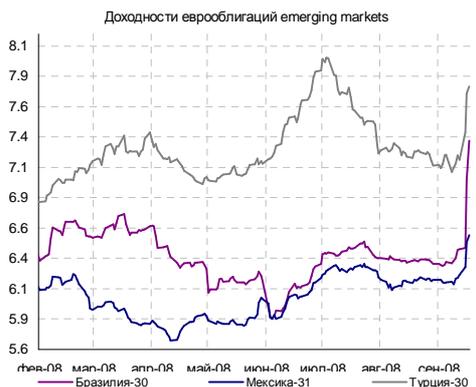
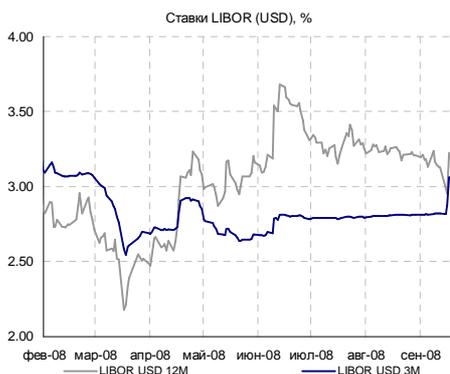
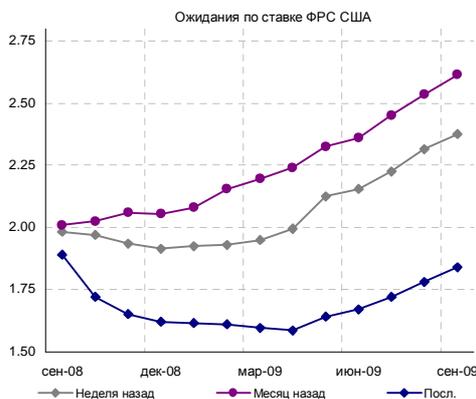
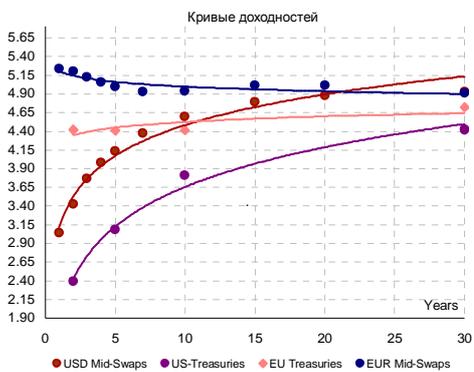
### Mirax замораживает проекты

В сегодняшних «Ведомостях» и «Коммерсанте» обсуждается тема затрудненного доступа ряда российских девелоперских компаний к заемному финансированию. Например, председатель Совета директоров Mirax Group говорит об отказе строительства на новых площадках в горизонте 1 год. Известный своими прямыми высказываниями Сергей Полонский (Mirax) прямо заявил, что «если раньше его компании давали деньги под 8.5%, то теперь предлагают под 25% (цитата по «Ведомостям»)». Кроме того, о тщательной оценке портфеля новых проектов заявляется группа «Интеко». А чуть ранее на неделе, стало известно о том, что АФК «Система» ищет стратегического инвестора для аффилированного девелопера Система-Галс с целью продать ему до 25% имущественного портфеля компании. О снижении покупок цемента строителями в статье «Коммерсанта» говорят представители предприятий, производящих строительные материалы.

С точки зрения кредитора, остановка осуществления ранее принятых инвестпрограмм в условиях неполучения заемных средств на приемлемых условиях выглядит позитивно. Это позволяет девелоперам аккумулировать денежные средства за построенные объекты и выглядеть более подготовленными для удовлетворения своих обязательств. Поэтому в данных условиях заявления ряда девелоперов, что они работают в прежнем режиме, должны скорее вызвать негативную реакцию.

*Леонид Игнатьев*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

16.09.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
18.09.08	Очередное заседание ЕЦБ.
02.10.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
08.10.08	
09.10.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	100	4 000
СЕГОДНЯ	Карус.Ф 01	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	ТКФинанс 1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	ХКФ Банк-3	3 000	Оферта	100	3 000
19.09.2008	Камаз-Фин2	1 500	Оферта	100	1 500
19.09.2008	Очаково-02	600	Погаш.	-	600
21.09.2008	РусАлФ-3в	6 000	Погаш.	-	6 000

\*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

\*\* с учётом прошедших амортизаций

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
26.08.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	авг.08	53.0	51.9	56.9
26.08.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июл.08	530	530	515
27.08.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июл.08	0.0%	0.8%	1.3%
28.08.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	2 кв. 2008	2.6%	1.9%	3.1%
29.08.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	июл.08	0.3%	0.3%	0.3%
02.09.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	авг.08	50.00	50.00	49.90
04.09.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	авг.08	49.50	49.50	50.60
05.09.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	авг.08	-75 000	-51 000	-84 000
05.09.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Non-farm payrolls)	авг.08	5.8%	5.7%	6.1%
СЕГОДНЯ					
11.09.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	авг.08	-105	-117	
11.09.08	Экспортные цены	авг.08	0.3%	1.4%	
11.09.08	Импортные цены	авг.08	-1.6%	1.7%	
11.09.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	июл.08	-58.00		
12.09.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	авг.08	-0.5%	1.2%	
12.09.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	авг.08	0.2%	0.7%	
12.09.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	авг.08	0.2%	-0.1%	
12.09.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	авг.08	-0.2%	0.4%	

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
12.09.08	Запсибкомбанк, 1	1 500	3 года	-	-



**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank\_of\_Moscow\_Research @mmbank.ru

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Металлургия**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

**Веденеев Владимир**

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova\_SR @mmbank.ru

**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

Musienko\_RI @mmbank.ru

**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov\_DE @mmbank.ru

**Вахрамеев Сергей**

Vahrameev\_SS @mmbank.ru

**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov\_EY @mmbank.ru

**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya\_AV@mmbank.ru

**Ковалева Наталья**

Kovaleva\_NY @mmbank.ru

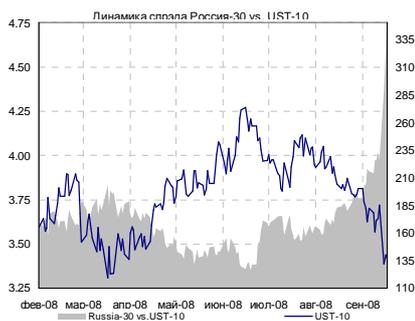
**Игнатьев Леонид**

Ignatiev\_LA @mmbank.ru

**Нефедов Юрий**

Nefedov\_YA @mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	90.83	3.96	4.56	GAZP' 34	94.00	-0.55	10.05	13
Нефть (Brent)	93.16	3.63	4.05	Bank of Moscow 09	-	0.02	9.05	-2
Золото	813.00	33.50	4.30	UST 10	103.81	0.15	3.41	-2
EUR/USD	1.4380	0.01	0.38	РОССИЯ 30	103.13	-1.70	6.99	28
USD/RUB	25.4051	-0.03	-0.12	Russia'30 vs UST'10	358			30
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (1.75%)	100%	24.00%		UST 10 vs UST 2	177			14
USD LIBOR 3m	3.06	0.19	6.48	Libor 3m vs UST 3m	302			84
MOSPRIME 3m	9.42	0.46	5.13	EU 10 vs EU 2	38			6
MOSPRIME o/n	11.08	0.25	2.31	EMBI Global	454.88	4.17		18
MIBOR, %	11.25	0.52	4.85	DJI	10 609.7	-4.06		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	787.60	16.70	-3.04	Russia CDS 10Y \$	306.39	4.60		16
Сальдо ливв.	-432	-24.40	5.99	Gazprom CDS 10Y \$	457.96	0.34		2

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

- Закрит на профилактику
- Денежный рынок
- Средства ЖКХ: срочно в рынок!
- Оферты: КМПО
- Краткосрочный взгляд

### Экономика РФ

Политика стабилизации. Антикризисные меры Центрального Банка

### Глобальные рынки

- Крушение Вавилона
- Банк Англии: вероятность снижения ставки выросла
- Евроблигации: немного о рисках рынка CDS
- Кредитный риск растет

### Корпоративные новости

- СПБ-Банк: сильные результаты за 1-ое полугодие 2008г.
- Sollers отчиталась по МСФО за 1 половину 2008 г.
- Mirax замораживает проекты

## Новости коротко

### Главные новости

- **КИТ Финанс** находится на финальной стадии переговоров с ЗАО УК «Лидер» о приобретении компанией контрольного пакета акций банка. Сделка будет осуществлена при кредитной поддержке Газпромбанка и ВТБ./ АКМ
- По словам постоянного представителя **Всемирного банка** в России Клауса Роланда, экономика России фундаментально остается устойчивой, а кризис носит временный характер, причем Минфин и Центробанк достойно справляются с ним, предоставляя достаточный объем ликвидности банкам./ Рейтер
- По мнению директора аналитической группы **рейтингового агентства Fitch** по суверенным рейтингам Эдварда Паркера, «кризис на финансовых рынках способен замедлить экономический рост в России, несмотря на все усилия властей и огромные резервы ликвидности, поскольку ударит, в первую очередь, по самому слабому звену - банковской системе». Сейчас прогноз рейтинга РФ «BBB+» - стабильный, однако, по его словам, события последних дней сместили риски больше в сторону его ухудшения./ Рейтер

Кредитные рейтинги

- n Moody's понизило долгосрочный рейтинг в иностранной валюте и рейтинг депозитов в местной валюте с «B2» до «Caa2» **Инвестиционного банка КИТ Финанс**. По словам агентства, снижение рейтинга связано с тем, что банк не выполнил свои обязательства по сделкам РЕПО и испытывает проблемы с качеством активов, что негативно сказалось на капитале КИТ Финанса./ Moody's
- n Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингам **ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»** с «Позитивного» на «Стабильный». Одновременно Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг компании на уровне «BB»./ Standard & Poor's
- n Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг **Краснодарского края** с «BB-» до «BB». Прогноз по рейтингу — «Стабильный»./ Standard & Poor's
- n Standard & Poor's присвоила страховой компании **ОАО «СОГАЗ»** долгосрочные рейтинги по обязательствам в национальной валюте — кредитный рейтинг контрагента и рейтинг финансовой устойчивости, оба — на уровне «BB».Прогноз изменения рейтингов — «Стабильный»./ Standard & Poor's

Корпоративные новости

- n По словам председателя совета директоров Сергей Полонского, российский девелопер Mirax Group принял решение заморозить все проекты, находящиеся в стадии разработки, из-за состояния рынка недвижимости./ Рейтер
- n Чешская финансовая группа PPF выдала новый кредит продавцу бытовой техники **Эльдорадо**, сообщив, что взамен может получить контрольный пакет акций испытывающей проблемы сети./ Рейтер Подробнее мы освещали этот вопрос в наших ежедневных обзорах от 10 и 11 сентября 2008 г.

Планы эмитентов

- n **ТрансКредитФакторинг** приняло решение о размещении 2-х выпусков облигаций серии 01 и серии 02 каждый объемом 1.5 млрд руб. и сроком обращения 3 года./Финам

Купонные ставки

- n **Интегра** может перенести размещение готовившегося выпуска евробондов объемом \$500 млн. и прибегнуть к банковским кредитам. Ранее компания планировала разместить евробонды на срок от 3 лет под ставка купона не выше 15%. Поручителями по выпуску выступают «дочки» Интегры – Тюменнефтегеофизика и Ямалгеофизика. Организаторами размещения назначены ABN Amro, ING Bank и Morgan Stanley. /RBC-Daily
- n **МДМ-Банк** определил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 03 в размере 12%/ CBonds
- n Ставки 7-8-го купонов по облигациям **ОАО «АСПЭК»** серии 01 определены в размере 13%/ CBonds
- n **ОАО «АВТОВАЗБАНК»** назначило ставку 7-9-го купонов по облигациям серии 01 в размере 13.7%/ CBonds

Глобальные рынки

- n Британский ипотечный банк HBOS подтвердил факт ведения переговоров о своей продаже с Lloyds TSB Group. Lloyds, в случае поглощения HBOS, займет 28%-ную долю рынка ипотечного кредитования Великобритании и получит портфель ипотечных кредитов объемом 335 млрд фунтов стерлингов./ Bloomberg

**Внутренний рынок****Закрыт на профилактику**

Вчера торги рублевыми с облигациями продолжались всего 2 часа и около 21 минуты. Это беспрецедентный случай для рынка. ММВБ и РТС приостановили торги с акциями и облигациями по требованию ФСФР. Меры по предоставлению ликвидности в систему, принимаемые ЦБ и Минфином не смогли оказать позитивного влияния на финансовые рынки. В результате за неполные два часа торгов с акциями индекс РТС снизился более чем на 6.0%. Необходимость закрытия позиций ряда крупных участников РЕПО привела к резкому обвалу котировок. На рынке воцарилась паника. Последняя сделка в РПС с облигациями Московской области 8-й серии состоялась в 12 часов 50 минут и 52 секунды. Было продано 300 тыс. бумаг по цене 85 процентов от номинала, что соответствует доходности... 15.59% годовых.

Проблемы целого ряда участников рынка межбанковского РЕПО привели к замораживанию операций и росту недоверия в банковской системе. Межбанковский рынок РЕПО с ценными бумагами, служивший основой для краткосрочного фондирования финансовых операций, практически в одночасье перестал существовать.

Вчера с утра ставки на межбанковском рынке остаются за пределами высокими. Официально на терминале REUTERS ставки overnight составляли порядка 9.5-10.0% годовых. Реальные сделки проходили совсем по другим уровням. Сегодня «Ведомости» пишут, что отдельные сделки заключались на уровне 40.0% годовых.

На этом фоне, для исполнения своих обязательств, участники рынка РЕПО продолжили распродавать то, что еще можно продать. Российские финансовые рынки оказались в тяжелом нокдауне. В целях стабилизации и успокоения рынка финансовые власти решили остановить торги на неопределенное время. Чуть позже выяснилось, что биржа российские биржи закрыты до особого распоряжения ФСФР. В тоже время финансовые власти провели ряд экстренных мер по стабилизации финансового рынка.

**Денежный рынок**

Вчера номинальные ставки остались на уровне 9.5 – 10.5%. Сегодня – та же ситуация. Объем операций прямого РЕПО с ЦБ достиг очередного максимума. Утренняя сессия: 340 млрд. руб. вечерняя – 25 млрд.руб. Интересно, что предельный объем лимита ЦБ на утреннем аукционе в 430 млрд. руб. заметно превысил сумму, привлеченную банками по итогам дня. Для нас это довольно тревожный сигнал. Ставки на МБК сигнализируют о существенной нехватке ликвидности у банков второго и далее кругов, в то время как объем сделок РЕПО заметно меньше лимита ЦБ. Не исключено, что распределение ломбардных бумаг смещено в сторону участников нуждающихся в ликвидности не так остро. Заметим, что ранее такой ситуации не было. Еще в понедельник мы писали, как ЦБ с филигранной точностью повышает лимиты финансирования через инструмент РЕПО, основываясь на размере отрицательного сальдо операций банков с ЦБ.

Спрос банков на аукционе Минфина составил 118.68 млрд. руб. при готовности Минфина одолжить на неделю 350 млрд. руб. Спрос был удовлетворен в полном размере. Ставка – 7.85% годовых. В аукционе приняли участие 13 банков.

Диспропорции в объемах сделок прямого РЕПО ЦБ и аукционах ЦБ на фоне высоких ставок на МБК говорят о следующем:

- 1) Нехватке ликвидности у мелких и средних банков;
- 2) Кризисе доверия в банковской системе, благодаря крушению рынка межбанковского РЕПО.

*Егор Федоров*

**Средства ЖКХ: срочно в рынок!**

Сегодня пройдет три объявленных два дня назад аукциона по размещению средств фонда ЖКХ. Общий объем предоставляемых средств – 32 млрд. руб. В том числе 15 млрд. руб. будет предоставлено на срок 545 дней – максимально длинный период за небольшую историю размещения средств ЖКХ.

**Итоги аукционов по размещению средств фонда ЖКХ**

Дата аукциона	Предложение (млн. руб.)	Спрос	Размещено (млн. руб.)	Спрос/Предложение	Срок (дней)	Дата возврата	Мин. Ставка	Ср. Взв. Ставка	Участников
28.08.08	10 000	45 170	10 000	4.52x	91	27.11.08	10.75	10.95	17
29.08.08	10 000	44 925	10 000	4.49x	371	04.09.09	12.09	12.37	17
04.09.08	15 000	46 900	15 000	3.13x	181	04.03.09	11.25	11.9	18
04.09.08	15 000	34 950	15 000	2.33x	90	03.12.08	9.25	9.27	14
11.09.08	10 000	39 740	10 000	3.97x	181	11.03.09	11.63	11.77	15
11.09.08	10 000	36 780	10 000	3.68x	370	16.09.09	11.72	11.79	13
18.09.08	15 000	?	?	?	545	17.03.10	?	?	?
18.09.08	7 000	?	?	?	90	17.12.08	?	?	?
18.09.08	10 000	?	?	?	34	22.10.08	?	?	?

Источник: СПББ

**Оферты: КМПО**

Несмотря на закрытие бирж КМПО-Финанс выкупил по оферте дебютные облигации на 998.1 млн руб. Участникам рынка было предложено выставить заявки на днем раньше. Объем выпуска – 1.0 млрд. руб. Ставка следующего купона – 11.3% годовых.

**Краткосрочный взгляд**

Мы сохраняем негативный взгляд на динамику внутреннего долгового рынка в ближайшее время. Непонятно насколько быстро стабилизируется внутренний и глобальные финансовые риски. Вавилонская башня всемирной системы глобальных финансовых рынков рухнет у нас на глазах. На первый план выходит кризис доверия банков друг к другу. Кого спасут, а кому дадут утонуть? Сейчас понятно, что, отказавшись поддержать Lehman Brothers, финансовые власти США явно не рассчитали эффекта от краха глобального банка. Глобальный финансовый рынок веден в крутое пике, из которого уже довольно сложно выйти.

Перспективы внутреннего рынка нам кажутся менее мрачными. По крайней мере, вероятность возникновения проблем у системообразующих банков ничтожно мала. Другой вопрос насколько быстро скорая помощь доедет до менее крупных банков, испытывающих проблемы с ликвидностью. Спасение российского «Bear Stearns» уже произошло. В руках регуляторов есть все: «опыт соседа» и средства, чтобы не допустить российского варианта Lehman Brothers.

**Политика стабилизации. Антикризисные меры Центрального Банка**

Финансовые власти предприняли экстренные меры по поддержанию стабильности финансовых рынков.

- Банк КИТ-Финанс нашел стратега в виде УК «Лидер».
- Три крупнейших банка получают доступ к дополнительным средствам Минфина на сумму около 282 млрд. руб. Речь идет о депозитах на срок три и более месяцев. Банки получают эти средства на аукционе на следующей неделе.
- Российские фондовые биржи закрыты до особого распоряжения ФСФР. Запрещено проведение всех маржинальных операций с ценными бумагами. В случае открытия бирж это должно снизить волатильность рынка.

В рамках стабилизации финансовых рынков ЦБ провел тотальное снижение ставок и нормативов ФОР:

Нормативы ФОР снижены на 4.0%

С сегодняшнего дня на 4 п.п. снижены нормативы ФОР по обязательствам банков перед физлицами в рублях, банками-нерезидентами, и по другим обязательствам банков.

- по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в валюте Российской Федерации – с 5.5 до 1.5%;
- по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 8.5 до 4.5%;
- по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте – с 6.0 до 2.0%.

ФОР снижены временно и, начиная с 01.02.2009 г. будут повышены на 2.0%, а с 01.03.2009 – еще на 2.0%.

Снижен целый ряд ставок

С сегодняшнего дня снижены ставки по предоставлению ликвидности кредитным организациям:

- процентная ставка по ломбардным кредитам на срок 1 календарный день, операциям прямого РЕПО по фиксированной ставке на срок 1 день и операциям «валютный своп» на срок 1 день (рублевая часть) установлены в размере 8%;
- минимальная процентная ставка по операциям ломбардного кредитования на аукционной основе на срок 2 недели в размере 7,5 процента годовых;
- процентная ставка по кредитам Банка России, предоставляемым в соответствии с Положением Банка России от 12 ноября 2007 года № 312-П на срок до 30 календарных дней включительно, в размере 9,5 процента годовых;
- процентная ставка по кредитам Банка России, предоставляемым в соответствии с Положением Банка России от 14 июля 2005 года № 273-П на срок до 90 календарных дней, в размере 7,5 процента годовых, на срок от 91 до 180 календарных дней – в размере 8,5 процента годовых.

Кроме того, повышены размеры поправочных коэффициентов Банка России, используемых для расчета стоимости обеспечения ("нерыночных" активов) по кредитам Банка России, предоставляемым в соответствии с Положением Банка России от 14.07.2005 № 273-П и Положением Банка России от 12.11.2007 № 312-П, на 0,2.

Расширение ломбардного списка ЦБ

ЦБ также расширил ломбардный список следующими облигациями:

Белгородской области-31001, Москва-34008, Саха-34003, Самарская область-35005, МБPP-03, Банк СОЮЗ-03, ВТБ-03, НОМОС-Банк-05, Банк ЗЕНИТ-05, МТС-03, РЖД-08, СЗТ-05, ЛК Уралсиб-02.

На наш взгляд, меры по снижению нормативов ФОР должны оказать позитивное влияние на ликвидность банковской системы в целом. Только за счет этой операции высвободившихся

средств (по оценкам самого ЦБ – порядка 300 млрд. руб.) должно хватить на покрытие большей части текущего дефицита ликвидности. Снижение ставок должно оказать позитивный эффект в будущем. Спасение КИТ-Финанса должно возыметь позитивные последствия для рынка.

Самая спорная мера последних двух дней – предоставление трем крупнейшим банкам Сбербанку РФ, Банку ВТБ и Газпромбанку дополнительных средства Минфина, для оказания поддержки региональным банкам. По замыслу Минфина – госбанки должны стать проводниками ликвидности. Но, до сих пор непонятно, как в условиях кризиса доверия эти средства достигнут проблемных, испытывающий острый дефицит ликвидности банков? Сегодня ставки сохраняются высокими даже для банков первого круга.

*Егор Федоров*

## Глобальные рынки

### Крушение Вавилона

Финансовый кризис в США усиливается. Вчера рынок акций в Нью-Йорке рухнул на 3-4% вслед за акциями последних из «могикан» - инвестбанков Morgan Stanley (-44%) и Goldman Sachs – банков про которых говорили, что «у них все хорошо». Кризис усилился настолько, что инвесторов мало интересует качество баланса банков. Негативный отчет Goldman Sachs мог бы иметь не столь драматические последствия при другом раскладе...Кризис на глобальных рынках длящийся уже более года пустил метастазы, бороться с которыми обычными средствами уже невозможно. Как говорится «больной скорее мертв, чем жив».

Сегодня Wall Street Journal пишет о том, что Morgan Stanley может слиться с банком Wahovia и еще несколькими банками. Британский Lloyds TSB Group покупает банк HBOS за \$22.2 млрд. после того как капитализация банка упала вдвое на прошлой неделе.

Статистика снова разочаровала. Строительство новых домов снизилось гораздо сильнее (на 6.2%), чем ожидалось. Дефицит счета текущих операций США во II квартале вырос до максимума за год до \$183.1 млрд. против ожиданий на уровне \$180 млрд.

ФРС продолжает накачивать систему ликвидностью. Вчера Минфин США запустил временную программу дополнительного финансирования, в рамках которой выставит на аукционы гособлигации США (Treasuries) для привлечения средств в пользу Федеральной резервной системы. Вчера состоялся первый аукцион по привлечению средств в объеме до \$40 млрд.

Сегодня доходность UST-10 составляет около 3.4% годовых (-15 б.п.), спрэд России-30 к UST-10 – более 260 б.п.

### Банк Англии: вероятность снижения ставки выросла

На общем фоне протокол заседания Банка Англии от 3-4 сентября, где было принято решение сохранить ставку на уровне 5.0% выглядит довольно блеклым. Интересный факт состоит в том, что один из девяти членов Комитета проголосовал против сохранения ставки, высказавшись в сторону снижения. Мы не исключаем, что в случае распространения кредитной болезни в мире Банку Англии придется пойти на экстренные меры.

*Егор Федоров*

### Еврооблигации: немного о рисках рынка CDS

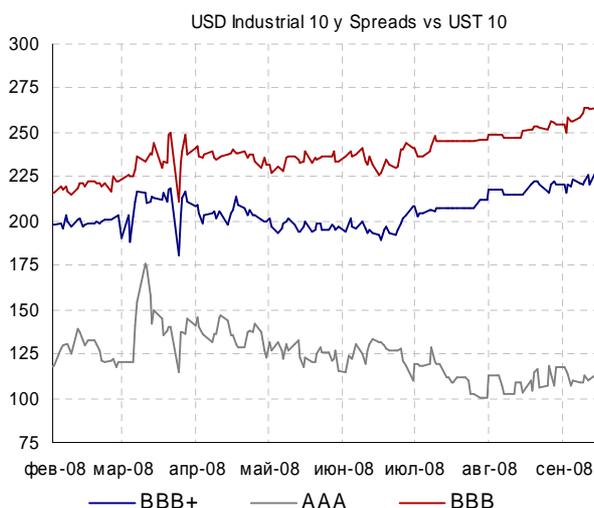
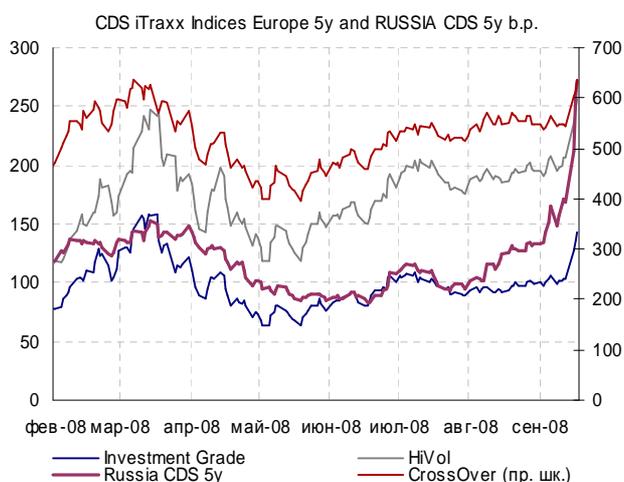
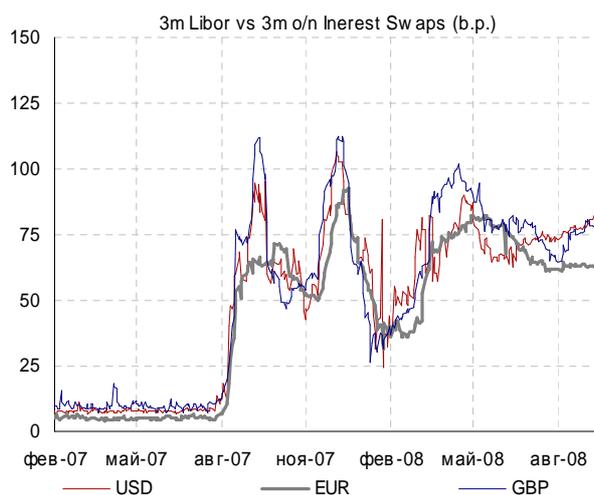
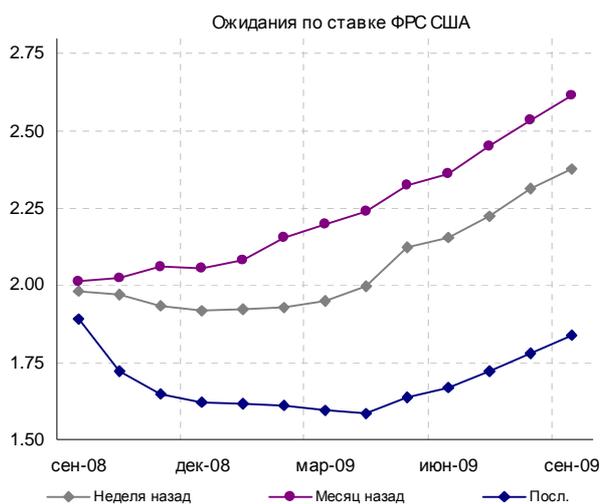
Эффект домино глобальных инвестбанков может нанести сокрушительный удар по рынку кредитных дефолтных свопов. Дело в том, что число участников этого рынка было ограничено двумя десятками крупнейших инвестбанков, которые выписывали страховку на покрытие риска дефолта, которая в свою очередь использовалась для составления синтетических позиций long или short по определенным рискам и бумагам. Очень важно, чтобы обязательства по контрактам исполнялись. В противном случае даже сложно представить, ЧТО ЖДЕТ глобальный рынок облигаций?

Пока этого не случилось, инвесторы всерьез обеспокоены возможным негативным вариантом развития событий, а банки, что еще продолжают участвовать на этом рынке начинают требовать повышенную премию за страховку от дефолта. В результате премии за кредитный риск серьезно растут практически по всем секторам и отраслям. Вчера стало известно, что один из крупнейших участников этого рынка Deutsche Bank начинает ограничивать операции на этом рынке.

### Кредитный риск растет

Сегодня все индикаторы, которые мы используем для определения состояния кредитных рынков буквально кричат о новом пике кредитного кризиса. Глобальный рынок испытывает самый жестокий кризис доверия с начала развития кредитного кризиса – спрэд 3 M LIBOR к ставке overnight через 3 месяца вырос до максимальных исторических уровней. Рынок ждет снижения ставки ФРС США уже до 1.50%. Не исключено, что ФРС пойдет на новые экстренные меры в ближайшие дни.

*Егор Федоров*



**СПБ-Банк: сильные результаты за 1-ое полугодие 2008г.**

На фоне общей паники и негатива, вчера Банк Санкт-Петербург опубликовал довольно сильные результаты по МСФО по итогам 1 полугодия 2008г. По темпу роста активов банк догнал Ренессанс Капитал, в то время как уровень просрочки по кредитному портфелю остается крайне низким.

Основные моменты отчетности:

- Чистый процентный доход банка вырос на 113% по сравнению с аналогичным периодом 2007г. и составил 4.0 млрд руб.
- Чистый комиссионный доход достиг 525 млн руб. увеличившись год-к-году на 42%
- Активы банка выросли на 31% и составили 166 млрд руб., рост с начала года превысил 30%.
- Кредитный портфель вырос на 30% и составил 119.7 млрд руб. Причем розничный кредитный портфель рос более высокими темпами – 52% по сравнению с ростом корпоративного кредитного портфеля на 28%.
- Основным источником фондирования для банка остаются средства клиентов, на которые приходится более 85% обязательств. Доля выпущенных ценных бумаг невысока.
- Чистая процентная маржа выросла с 5.85% по итогам 2007г. до 6.58% по итогам 1-го полугодия 2008г.

**Основные финансовые показатели Банка Санкт-Петербург, млн. руб.**

	6M07	6M08	Изм-е, в %
Чистый % доход	1 897.4	4 034.1	113%
Чистый комис. доход	370.1	525.4	42%
Прочие непроцентные доходы	44.4	43.9	-1%
Прибыль до налогов	1 082.0	2 336.1	116%
Чистая прибыль	824.8	1 755.1	113%
	2007	6M08	Изм-е, в %
Активы	126 656.2	165 792.0	31%
Кредитный портфель	91 730.1	119 676.6	30%
в том числе NPL	229.3	155.6	-32%
Резервы	2592.8	3158.8	22%
Обязательства	111 651.1	149 073.6	34%
Выпущенные ЦБ	6 587.2	8 123.4	23%
Собственный капитал	15 005.1	16 718.4	11%
ROAA	0.9%	0.6%	
ROAE	8.5%	11.1%	
Чистая процентная маржа	5.85%	6.58%	
Cost/ Income	40%	36%	
Капитал/ Активы	11.8%	10.1%	
NPL, %	0.25%	0.13%	

Источник: данные банка, оценки Банка Москвы

Рекомендации

Несмотря на довольно сильные финансовые результаты, мы нейтрально относимся к бондам Банка Санкт-Петербург. Рублевый выпуск банка до обвала рынка торговался с доходностью 10.5% к офerte в июне 2008г., что, конечно, довольно мало по сегодняшним меркам. Евробонды Банка Санкт-Петербург неликвидны.

*Анастасия Михарская*

### Sollers отчиталась по МСФО за 1 половину 2008 г.

Компания Sollers (бывш. Северсталь-Авто) отчиталась по МСФО за 1-ое полугодие 2008 г. Согласно отчетности, рост выручки компании к сопоставимому периоду прошлого года составил 41% (до \$1.3 млрд), показатель EBITDA margin снизился с 12.4% до 12.0%. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA выросла с 0.9x до 1.5x, но все же представляется неопасной. По итогам 2008 г. мы прогнозируем дальнейшее снижение рентабельности компании и рост долговой нагрузки Sollers.

Неприятным моментом для кредиторов может стать новость о том, что размер утвержденных дивидендов за 1 полугодие 2008 г. составил почти \$32 млн. Кроме того, компания, воспользовавшись спадом на рынке акций, активно скупала свои долевые бумаги: размер казначейских акций на балансе вырос с 2.5% до 4.5%. Мы грубо оцениваем размер скупки в \$20-25 млн. Для сравнения, собственный операционный денежный поток группы за период составил всего \$61 млн.

Не давая рекомендаций по неликвидным облигациям Северсталь-Авто-1 и Северсталь-Авто-2 (оба выпуска – с дюрацией больше 1 года), мы констатируем, что кредитное качество компании остается фундаментально очень крепким и после публикации свежих финансовых результатов предпосылок для его пересмотра у нас нет.

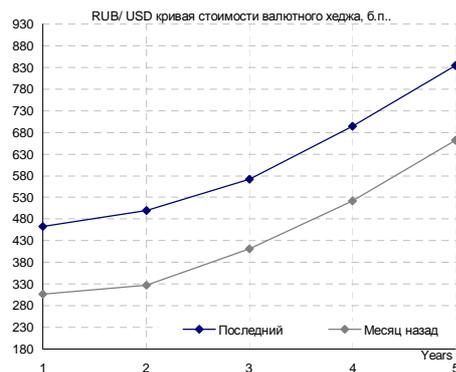
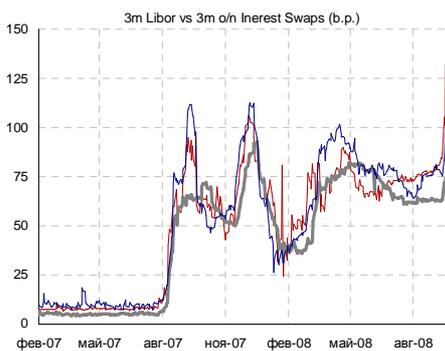
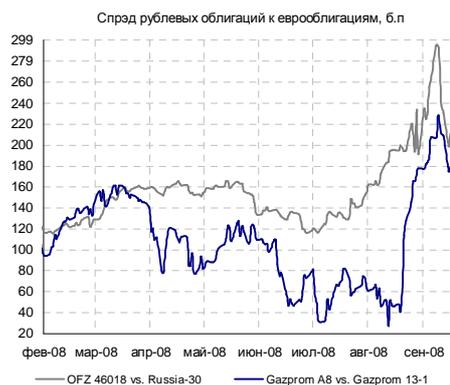
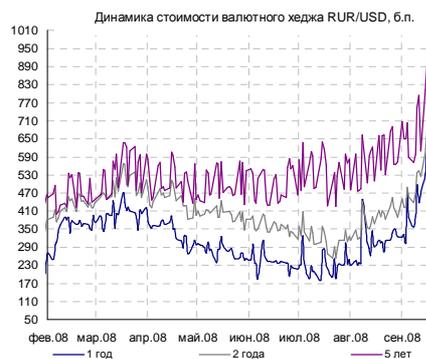
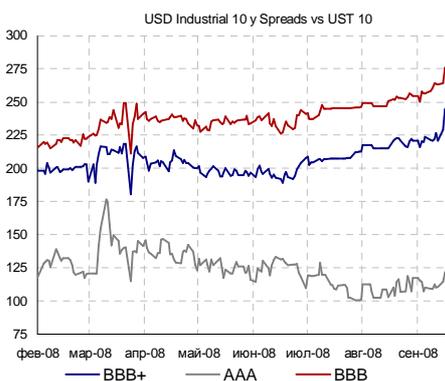
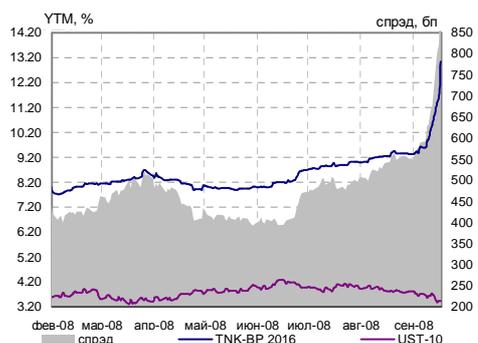
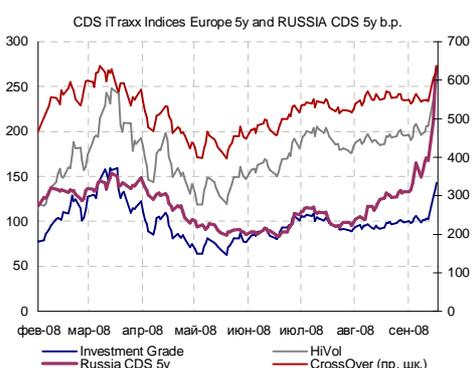
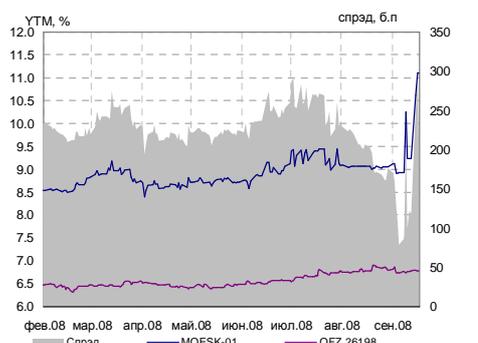
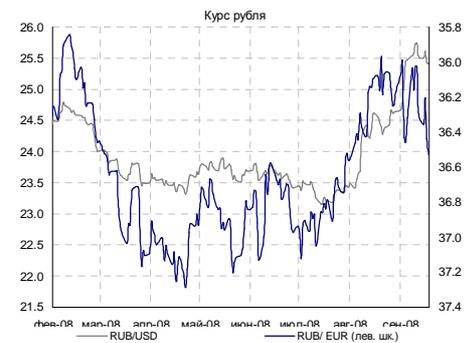
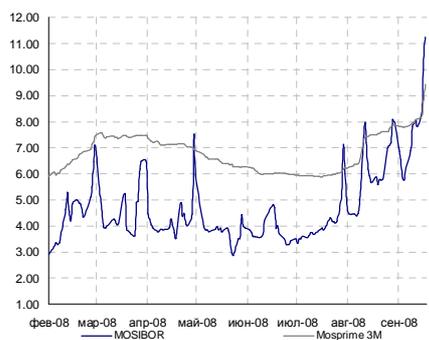
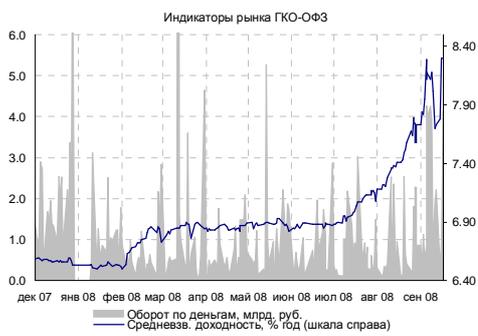
*Леонид Игнатьев*

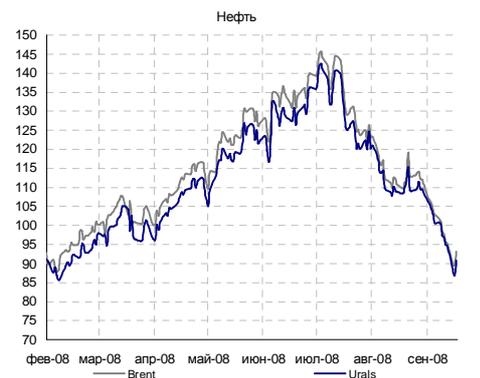
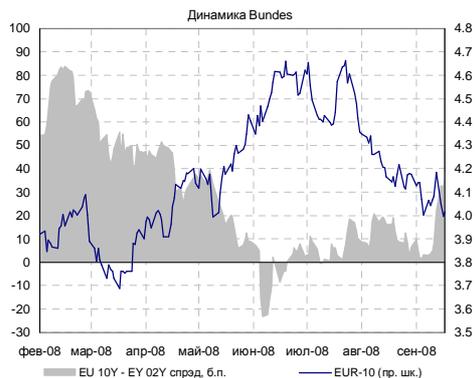
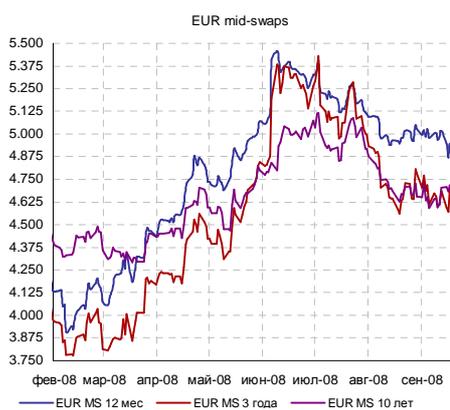
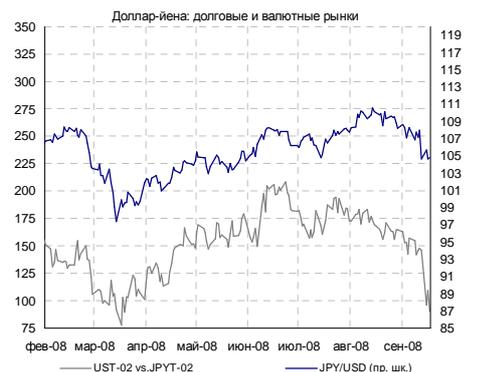
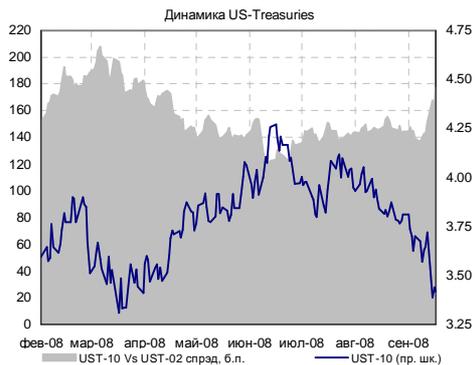
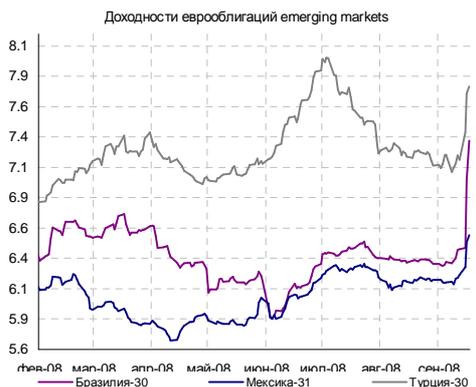
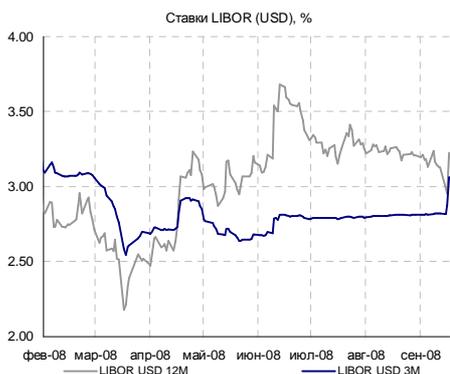
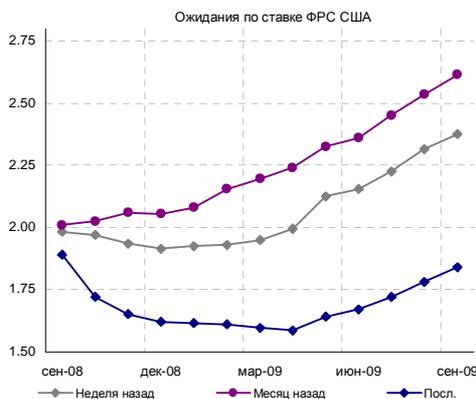
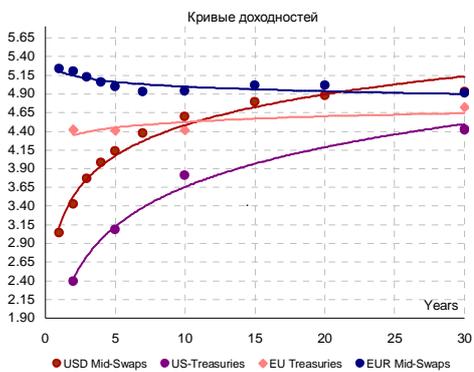
### Mirax замораживает проекты

В сегодняшних «Ведомостях» и «Коммерсанте» обсуждается тема затрудненного доступа ряда российских девелоперских компаний к заемному финансированию. Например, председатель Совета директоров Mirax Group говорит об отказе строительства на новых площадках в горизонте 1 год. Известный своими прямыми высказываниями Сергей Полонский (Mirax) прямо заявил, что «если раньше его компании давали деньги под 8.5%, то теперь предлагают под 25% (цитата по «Ведомостям»)». Кроме того, о тщательной оценке портфеля новых проектов заявляется группа «Интеко». А чуть ранее на неделе, стало известно о том, что АФК «Система» ищет стратегического инвестора для аффилированного девелопера Система-Галс с целью продать ему до 25% имущественного портфеля компании. О снижении покупок цемента строителями в статье «Коммерсанта» говорят представители предприятий, производящих строительные материалы.

С точки зрения кредитора, остановка осуществления ранее принятых инвестпрограмм в условиях неполучения заемных средств на приемлемых условиях выглядит позитивно. Это позволяет девелоперам аккумулировать денежные средства за построенные объекты и выглядеть более подготовленными для удовлетворения своих обязательств. Поэтому в данных условиях заявления ряда девелоперов, что они работают в прежнем режиме, должны скорее вызвать негативную реакцию.

*Леонид Игнатьев*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

16.09.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
18.09.08	Очередное заседание ЕЦБ.
02.10.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
08.10.08	
09.10.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	100	4 000
СЕГОДНЯ	Карус.Ф 01	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	ТКФинанс 1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	ХКФ Банк-3	3 000	Оферта	100	3 000
19.09.2008	Камаз-Фин2	1 500	Оферта	100	1 500
19.09.2008	Очаково-02	600	Погаш.	-	600
21.09.2008	РусАлФ-3в	6 000	Погаш.	-	6 000

\*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

\*\* с учётом прошедших амортизаций

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
26.08.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	авг.08	53.0	51.9	56.9
26.08.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июл.08	530	530	515
27.08.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июл.08	0.0%	0.8%	1.3%
28.08.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	2 кв. 2008	2.6%	1.9%	3.1%
29.08.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	июл.08	0.3%	0.3%	0.3%
02.09.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	авг.08	50.00	50.00	49.90
04.09.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	авг.08	49.50	49.50	50.60
05.09.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	авг.08	-75 000	-51 000	-84 000
05.09.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Non-farm payrolls)	авг.08	5.8%	5.7%	6.1%
СЕГОДНЯ					
11.09.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	авг.08	-105	-117	
11.09.08	Экспортные цены	авг.08	0.3%	1.4%	
11.09.08	Импортные цены	авг.08	-1.6%	1.7%	
11.09.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	июл.08	-58.00		
12.09.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	авг.08	-0.5%	1.2%	
12.09.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	авг.08	0.2%	0.7%	
12.09.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	авг.08	0.2%	-0.1%	
12.09.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	авг.08	-0.2%	0.4%	

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
12.09.08	Запсибкомбанк, 1	1 500	3 года	-	-



**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank\_of\_Moscow\_Research @mmbank.ru

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Металлургия**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

**Веденеев Владимир**

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova\_SR @mmbank.ru

**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

Musienko\_RI @mmbank.ru

**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov\_KV @mmbank.ru

**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin\_MY @mmbank.ru

**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov\_YM @mmbank.ru

**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev\_VY @mmbank.ru

**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov\_DE @mmbank.ru

**Вахрамеев Сергей**

Vahrameev\_SS @mmbank.ru

**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov\_EY @mmbank.ru

**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya\_AV@mmbank.ru

**Ковалева Наталья**

Kovaleva\_NY @mmbank.ru

**Игнатьев Леонид**

Ignatiev\_LA @mmbank.ru

**Нефедов Юрий**

Nefedov\_YA @mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.