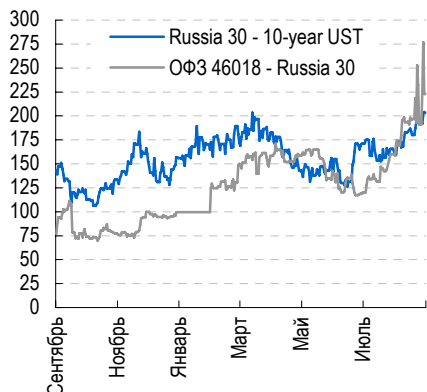


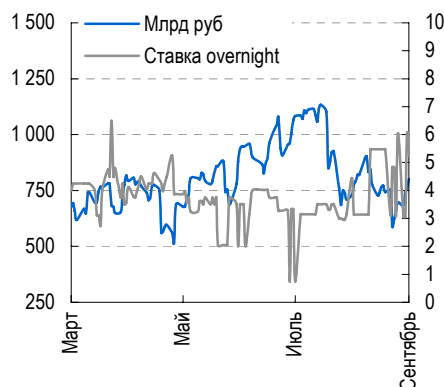
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 4 сентября 2008 г.

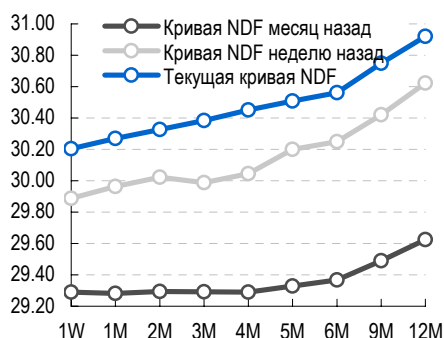
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

4 сен	Индекс ISM (услуги)
4 сен	Заседание ЕЦБ и Банка Англии
5 сен	Payrolls за август
8 сен	Размещение руб. обл. ТК Финанс-2
9 сен	Статистика по товарным запасам в США
9 сен	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
10 сен	Аукционы ОФЗ 46020, 26201 (15 млрд. руб.)
15 сен	Уплата 1/2 акцизов, ЕСН

Рынок еврооблигаций

- Доходности UST еще ниже, а спреды EM – еще шире. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль отступил, но всерьез верить в его слабость нельзя. Денежный рынок чувствует себя нормально. В Ломбардном списке пополнение. Минфин сокращает программу размещений ОФЗ (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Акционеры ТНК-ВР (Ваа2/ВВ-) сегодня могут объявить о завершении конфликта. Российские акционеры и британская ВР могут подписать меморандум о взаимопонимании. В соответствии с достигнутым соглашением, у ТНК-ВР появится новый президент, а в будущем возможно IPO нефтегазовой группы (Источник: Financial Times и Ведомости). На наш взгляд, тем, кто верит в благополучное разрешение акционерного конфликта компании, имеет смысл покупать спрэд TMENRU '16 – GAZPRU '16, который сейчас находится вблизи исторических максимумов (150бп). В лучшие времена этот спрэд составлял около 50бп.
- Глава АвтоВАЗа (NR) Б.Алешин надеется объявить о покупке ИжАвто (NR) в этом году. Процесс due diligence закончился, а сейчас идут переговоры по цене. (Источник: интервью в газете Ведомости). Исходя из этой формулировки, сделка не выглядит «решенным делом» настолько, насколько она выглядела на прошлой неделе. Напомним, 27 августа г-н Алешин заявил о том, что АвтоВАЗ принял решение о покупке ИжАвто, а сделка будет закрыта в октябре. Возможно, конечно, что газетное интервью было взято чуть раньше. На наш взгляд, текущие котировки облигаций ИжАвто (13% к оферте в декабре) уже учитывают значительную вероятность сделки. Спрэд к бумагам АвтоВАЗа составляет около 250-300бп, тогда как 2-3 недели назад он был на 75-100бп шире.
- Fitch присвоило ГСС кредитный рейтинг на уровне ВВ+. Прогноз – «Стабильный». На наш взгляд, Fitch достаточно щедро оценило фактор господдержки компании. Действительно, ГСС пользуется всесторонней поддержкой правительства. Вместе с тем, компания пока генерирует слабый денежный поток, имеет большие потребности в оборотном капитале и высокие операционные риски. Так или иначе, высокий рейтинг открывает выпуск облигаций ГСС (9.4%) дорогу в список репо ЦБ. В более широком контексте новость позитивна для других выпусков авиастроителей (МиГ, Иркут, CLN OAK).
- Вкратце: Северсталь показала хорошие результаты за 1-е полугодие.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.74	-0.07	-0.19	-0.29
EMBI+ Spread, бп	313	+6	+26	+74
EMBI+ Russia Spread, бп	210	+5	+39	+63
Russia 30 Yield, %	5.76	+0.03	+0.17	+0.25
ОФЗ 46018 Yield, %	8.53	+0.54	+1.34	+2.06
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	726.6	+48.5	+179.7	-161.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	75	-3.0	-152.2	-39.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-57.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.5	-0.17	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.85	+0.08	+0.57	+0.12
Нефть (брент), USD/барр.	108.1	-0.2	-12.6	+14.2
Индекс РТС	1589	-71	-307	-702

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ПЛОХИХ НОВОСТЕЙ БОЛЬШЕ, ЧЕМ ХОРОШИХ

Доходность **10-летних UST** вчера опустилась примерно на 36п до 3.70%. Основными факторами для этого послужили невнятная динамика американского рынка акций, снижение цены на нефть, пессимистичная риторика в «Бежевой книге» ФРС, а также очередная волна плохих новостей от автопроизводителей США. Оказавшиеся лучше ожиданий **цифры по промышленным заказам** и выросшее **количество ипотечных заявок** не смогли переломить негативные настроения инвесторов.

СПРЭДЫ EMERGING MARKETS ВСЕ ШИРЕ

Суверенные спрэды облигаций стран с развивающейся экономикой вчера заметно расширились – **EMBI+** увеличился на 66п до 3136п. Причины – снижение доходностей **UST**, отрицательная динамика сырьевых рынков, а также новое размещение **Турцией** суверенных еврооблигаций на 1.5 млрд. долл. Выпуск **TURKEY 34** (YTM 7.47%) потерял около 1пп.

Российский суверенный бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.74%) вчера вел себя весьма волатильно, а его спрэд в отдельные моменты достигал 2076п. Однако по итогам дня цены вернулись на уровень открытия. Удивила также динамика 5-летних российских **CDS**, которые доходили до 1456п. Даже в моменты наиболее острого противостояния **России и Запада** мы не видели таких значений.

В корпоративном секторе продолжаются продажи, однако ликвидность заметно снизилась, поэтому сделок немного. Более-менее активно вчера торговались бумаги **Евраза, Северстали, ВымпелКома**.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Вчера компания **МОЭСК** (Ba2) объявила, что в октябре-ноябре планирует разместить еврооблигации на 1 млрд. долл. сроком на 5 и 10 лет. Одновременно, **НЛМК** опроверг информацию о планах размещения евробондов.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ТАКТИЧЕСКОЕ ОТСТУПЛЕНИЕ РУБЛЯ

Самые интригующие события вчера разворачивались на валютном рынке, где курс рубля по отношению к бивалютной корзине снизился более чем на 1%. Стоимость корзины дошла до 30.25-30.27 руб., а сегодня утром двинулась еще выше – до 30.40. **Центробанк** пока не пытался стабилизировать рубль, тем самым демонстрируя, что верхняя граница «коридора» для корзины пока не достигнута. Более того, по оценкам наших дилеров, регулятор вчера не просто не продавал, а покупал валюту (около 80-100 млн. долл.)!

Мы полагаем, что ослабление рубля связано с продолжающимся сокращением позиций в рублевых активах со стороны иностранных участников, снижением цен на нефть и укреплением доллара на FOREX. Кроме того, насколько мы поняли, один или несколько крупных банков вчера закрывали короткие позиции в долларе.

На наш взгляд, с фундаментальной точки зрения? рубль имеет достаточно позитивные перспективы, и, скорее всего, в ближайшее время стоимость бивалютной корзины снизится. По объему золотовалютных резервов **Россия** остается на 3-м месте в мире, причем их размер превышает совокупный объем внешнего долга (включая частный сектор, в т.ч. долги «дочек» иностранных банков и компаний). Кроме того, у

России все еще значительный «двойной профицит»: торгового баланса (более 100 млрд. долл. в год) и бюджета.

На наш взгляд, **Центробанк** может еще позволить спекулянтам немного поискать верхнюю границу «коридора», после чего все-таки совершит интервенцию, которая заставит многих участников рынка перестать сомневаться в силе национальной валюты.

РЫНОК ОТРЕАГИРОВАЛ ПРОДАЖАМИ; РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ СТАНОВИТСЯ БОЛЬШЕ

Рублевый долговой рынок (да и рынок акций) весьма негативно отреагировали на динамику курса рубля. Котировки наиболее ликвидных облигаций снизились в среднем на 0.5-1.0пп. Бумаги **2-го эшелона**, традиционно не отличавшиеся ликвидностью, «оптически» продемонстрировали бóльшую устойчивость. Однако связано это с тем, что на рынке практически не было покупателей: в тех выпусках, где появлялись хоть какие-нибудь «биды», цены резко корректировались.

На наш взгляд, реакция рынка оказалась чересчур эмоциональной. Однако, вероятно, пока не снизится волатильность на валютном рынке, ожидать коррекции в рублевых облигациях тоже не стоит. Вместе с тем, в плане рублевой ликвидности ситуация продолжает только улучшаться: вчера по операциям **прямого репо** банки заняли у ЦБ лишь около 68 млрд. рублей (почти в 2 раза меньше, чем вчера), а остатки на корсчетах и депозитах к сегодняшнему утру увеличились до 801.6 млрд. рублей. К тому же, сегодня еще состоится депозитный аукцион **Госкорпорации ЖКХ** на 30 млрд. рублей. Ставки **overnight** вчера находились около 6%.

СНОВА ПОПОЛНЕНИЕ В ЛОМБАРДНОМ СПИСКЕ

Вчера стало известно, что **ЦБ** включил в **Ломбардный список** 6 евробондов и 15 выпусков рублевых облигаций, в т.ч. **МосОбласть-8, Самарская область-5, Белгородская область-31001, Якутия-34003, Банк Зенит-5, Банк Союз-3, МБРР-3, Номос-9, РЖД-8, МТС-3, СЗ Телеком-5, ЛК Уралсиб-2**. Следующим шагом будет их «заведение» на госсекцию ММВБ.

Радует, что **ЦБ** активизировался в деле расширения базы рефинансирования - это уже второе за месяц пополнение **Ломбардного списка**. Правда, пока остается неясным, почему выпуски, включенные в «Ломбард» в середине августа, до сих пор так и не оказались в **Списке репо ЦБ**.

АУКЦИОНЫ ОФЗ НЕ СОСТОЯЛИСЬ; МИНФИН СОКРАЩАЕТ ПРОГРАММУ ЗАИМСТВОВАНИЙ

Вчера **Минфин** признал несостоявшимися аукционы по выпускам **ОФЗ 46022 и 25063** из-за отсутствия минимально необходимого спроса. В интервью **Reuters** замдиректора департамента **Минфина А.Щербаков** сказал, что министерство довольно спокойно относится к такому результату. Так же г-н **Щербаков** сказал, что программа заимствований правительства будет сокращена в этом году на 100 млрд. рублей. Правда, одновременно он заявил, что неразмещенные вчера бумаги будут вновь предложены рынку в 4-м квартале. На наш взгляд, в текущей ситуации снижение объемов размещений **ОФЗ** выглядит совершенно разумным.



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

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	+7 495 228 35 17

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	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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.Kuchеров@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, 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.