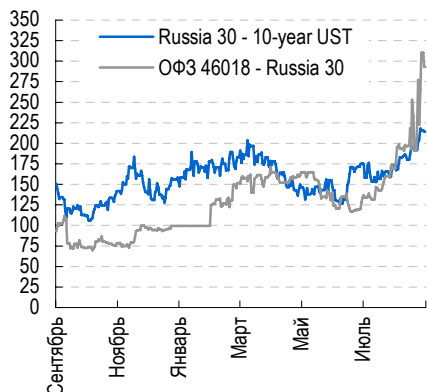


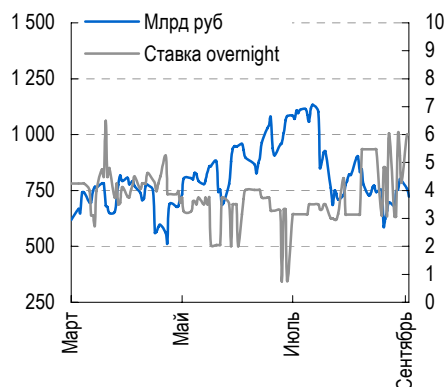
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 9 сентября 2008 г.

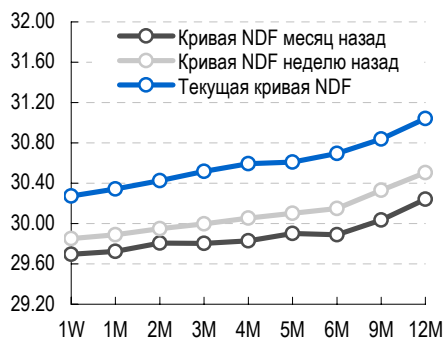
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

9 сен	Статистика по товарным запасам в США
9 сен	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
9 сен	Депозитный аукцион (120 млрд. рублей)
10 сен	Аукционы ОФЗ 46020, 26201 (15 млрд. руб.)
10 сен	Погашение ОФЗ 46001 (15 млрд. рублей)
11 сен	Данные по внешней торговле США
11 сен	Индекс импортных цен в США
11 сен	Размещение средств ЖКХ(20 млрд. руб.)

Рынок еврооблигаций

- Новость о национализации ипотечных агентств подстегнула «аппетит к риску», однако инвесторы все же осторожны (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль немного укрепился по отношению к **би-валютной корзине**. Торговая активность на долговом рынке минимальна (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Розничная компания Холидей (NR) планирует в течение года привлечь 200млн. долл. путем частного размещения акций** (Источник: Интерфакс). Конечно же, такая сделка укрепила бы кредитный профиль Холидея. Однако следует понимать, что за последние месяцы equity-аппетит в секторе значительно снизился, поэтому реализовать подобные транзакции стало гораздо сложнее. Мы не рекомендуем держателям облигаций учитывать «позитивные намерения» компании в котировках (35%). Мы полагаем, что Холидей справится с октябрьской офертой за счет продажи недвижимости или рефинансирования. Присутствие среди ключевых акционеров фонда прямых инвестиций группы Repova позволяет предполагать сравнительно высокое качество менеджмента, в т.ч. в части управления ликвидностью.
- **Группа SocGen (Aa2/AA) увеличила капитал дочернего Русфинанс Банка (Baa2/BB+)** с 6 до 12 млрд. рублей (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, высокая степень поддержки Русфинанса со стороны собственника уже учтена инвесторами и рейтинговыми агентствами. По нашему мнению, короткие облигации банка (9.70-11.10%) представляют собой неплохой защитный актив для консервативных инвесторов. Мы не рекомендуем покупать выпуски Русфинанса длиннее 12 месяцев, т.к. отложенное предложение облигаций от этого финансового института и других «дочек» SocGen очень значительно.
- **S&P опубликовало нейтральные обзоры по российскому банковскому сектору и электросетевым компаниям (МРСК)** («A Decade After The Crisis, Russia's Banks Are Healthier, But Still Susceptible To Shock» и «Restructured Russian Electricity Distributors Face Increased Debt And A New Regulatory Regime»). Рейтинговое агентство традиционно обращает пристальное внимание на риски, но при этом признает, что поводов всерьез опасаться за кредитоспособность заемщиков из этих секторов пока нет. На наш взгляд, рынок облигаций не отреагирует на публикации.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.68	-0.02	-0.25	-0.35
EMBI+ Spread, бп	315	-10	+20	+76
EMBI+ Russia Spread, бп	213	-12	+34	+66
Russia 30 Yield, %	5.82	-0.04	+0.16	+0.31
ОФЗ 46018 Yield, %	8.75	-0.21	+1.39	+2.28
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	638.4	-37.2	+85.7	-250.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.4	+0.3	-183.1	-31.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-154.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.85	+0.60	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.21	-0.17	+0.83	+0.48
Нефть (брент), USD/барр.	103.4	-0.7	-9.9	+9.5
Индекс РТС	1508	+39	-215	-783

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«АППЕТИТ К РИСКУ» РАСТЕТ

Новость о том, что **Fannie Mae** и **Freddie Mac** взяты под контроль государства, весьма приободрила инвесторов. Американские акции заметно подросли (**DJI** +2.6%), больше всех закономерно прибавили в цене бумаги строительных компаний. Одновременно значительно сузились кредитные спреды – индекс **iTraxx** сократился на 4.4% (самое значительное снижение с мая 2008-го года). Вместе с тем, рынок **US Treasuries** продемонстрировал вчера достаточно неоднозначную динамику: утром доходности, в рамках общего тренда, подскочили сразу на 15-20бп, однако затем доходность **10-летней ноты** опустилась до отметки 3.68%, то есть на 2бп ниже по сравнению с закрытием пятницы. Скорее всего, участники рынка более трезво взглянули на решение государства национализировать ипотечные агентства. Конечно, это, вероятно, поможет строительной индустрии, однако не совсем понятно, как скажется довольно дорогостоящий «план спасения» на остальной экономике, которая сейчас находится не в лучшей форме (повод вспомнить пятничные **Payrolls**).

Вчерашняя статистика по потребительскому кредитованию в США оказалась довольно слабой, однако цифры были опубликованы поздно вечером и на ход торгов практически не оказали влияния. Сегодня в США выходят данные по рынку жилья, а также статистика по товарным запасам.

EMERGING MARKETS

Рост аппетита к рискам привел вчера к увеличению спроса на еврооблигации развивающихся стран – спред **EMBI+** сузился сразу на 11бп до 315бп.

Российские еврооблигации не стали исключением. Котировки выпуска **RUSSIA30** (YTM 5.82%) подросли примерно на 1/4пп, а спред к UST сузился до 214бп (-26п). В корпоративных евробондах падение котировок прекратилось. Однако рынок по-прежнему не может похвастаться большой ликвидностью – вчера торговались более-менее активно только выпуски Северстали и Вымпелкома. Основные события развернулись на рынке **CDS** – спреды по 5-летним контрактам на риск России и ведущих корпораций вчера сузились примерно на 15-20бп, отступив от исторических максимумов.

НОВЫЕ ВЫПУСКИ

Вчера было объявлено о том, что **ВТБ** (A3/BBB+/BBB+) планирует новый выпуск еврооблигаций до конца года. Также в новостных лентах появилась информация, что **Альфа-банк** (Ba1/BB/BB) на прошлой неделе провел несколько встреч с инвесторами, однако никаких подробностей не разглашалось.

Также **Уралсвязьинформ** (BB-/B+) в ближайшее время намерен разместить CLN объемом 150 млн. долл. Срок выпуска составит 5 лет с офертой через 1.5-года, ориентир по купону - 9%. Сравнимый по дюрации выпуск **SIBTEL11** сейчас торгуется около 10%.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ УКРЕПЛЯЕТСЯ, ЛИКВИДНОСТЬ В ЦЕНЕ

Объем операций **прямого репо** с ЦБ вчера увеличился до 175.1 млрд. рублей (+26.2 млрд. рублей), главным образом вследствие пятничных валютных интервенций Банка России. Кроме того, в ходе депозитного аукциона **Минфин** разместил весь заявленный объем (60 млрд. рублей) под средневзвешенную ставку 8.43%, причем спрос превысил предложение в полтора раза. Эти факторы

привели к некоторому росту ставок **overnight** в первой половине дня, однако затем они вернулись к уровню 6-6.5%.

Вчера рубль укрепился по отношению к бивалютной корзине примерно на 10 копеек до 30.30 рублей. При этом, по оценкам наших дилеров, ЦБ **не продавал** валюту, а, напротив, купил небольшой объем (около 30-35 млн. долл.). Сегодня состоится еще один депозитный аукцион, на котором, напомним, Минфин предложит банкам 120 млрд. рублей. Поэтому, вполне вероятно, что напряженность на денежном рынке несколько снизится.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Торговая активность на рублевом долговом рынке вчера была очень низкой, похоже, инвесторы решили взять небольшую передышку после «шторма» в пятницу. В целом, продавцы несколько отступили, благодаря этому по достаточно широкому спектру облигаций вчера можно было наблюдать рост котировок, порой доходящий до 1пп. Впрочем, зачастую это были, в некотором роде, «виртуальные» движения, так как реальных сделок было немного.

САММИТ РЕЙТЕР

Вчера начался **Саммит Рейтер**, посвященный инвестициям в Россию. Самым интересным, наверное, стало выступление заместителя министра финансов **Д.Панкина**, который сказал, что до 80% **Фонда национального благосостояния** могут быть инвестированы в акции и облигации, в том числе развивающихся стран. Таким образом, не исключено, что часть средств попадет на российский рынок. Правда, это перспектива лишь 2009-го года. В числе спикеров фигурировал также и первый зампред ЦБ **А.Улюкаев**. В целом, он не сказал ничего нового по сравнению с пятничной риторикой: коридор колебаний бивалютной корзины устраивает ЦБ, в октябре регулятор окажет поддержку банковской системе (в том числе, возможно, путем увеличения валютных интервенций, как это было летом), а основным приоритетом остается борьба с инфляцией.



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.