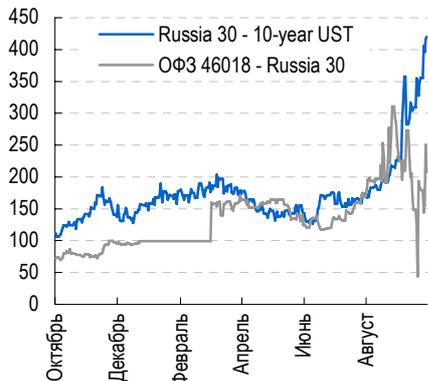
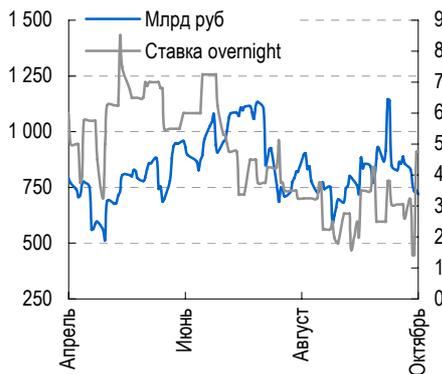


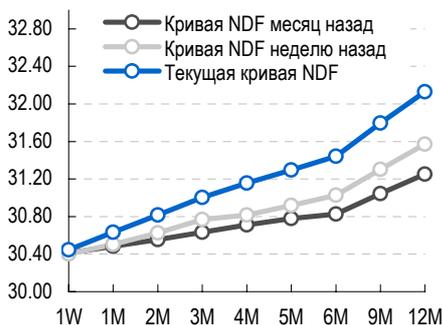
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 окт	Размещение руб. обл. ФинансБизнесГрупп-3
15 окт	Индекс цен производителей PPI (сентябрь)
15 окт	Индекс Empire Manufacturing
15 окт	"Бежевая Книга" ФРС
15 окт	Уплата акцизов, ЕСН, страховых взносов
16 окт	Индекс потребительских цен CPI (сентябрь)
16 окт	Индекс Philadelphia Fed.
17 окт	Статистика по перв. рынку жилья в США

Рынок еврооблигаций

- Ничто не помогает. **Рубини** считает, что мы на пороге коллапса
- **ЕМ** все шире. **Локо-банк** выкупает короткий выпуск еврооблигаций (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ситуация на денежном рынке ухудшается. Необходимо срочное вмешательство государства. **Союз** исполнил оферту; **Волгабурмаш** – почти (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Миракс (B2/NR/B)**: итоги встречи с аналитиками и инвесторами (стр. 4).
- **УРСИ (NR/BB-/B+)** и другие «дочки» **Связьинвеста** сокращают капвложения в связи с кризисом (стр. 5).
- **ВТБ (A2/BBB+)** может приобрести долю в розничном банке **Ренессанс Капитал (B1/B-/B-)** (Источник: Ведомости). На наш взгляд, Ренессанс Капитал сохранит кредитоспособность в ходе текущего кризиса. Возможные способы решения потенциальных проблем – продажа активов, получение финансирования от аффилированных структур или привлечение дополнительного капитала.
- **Группа Черкизово (NR)** опубликовала предварительные результаты за январь-июнь по МСФО. Выручка по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла на 63% до 559.2 млн. долл., в то время как рентабельность по EBITDA осталась без изменений (13%). Долговая нагрузка в терминах «Долг/EBITDA» снизилась 4.7x с 5.7x на начало года, но это все равно много для текущей ситуации с рефинансированием. Провести объявленную весной этого года допэмиссию акций сейчас крайне сложно. Облигации группы Черкизово (YTP17.92%) не отличаются высокой ликвидностью.
- **Moody's** снизило рейтинг Банка Союз с B1 до B2 и не исключило возможности дальнейшего понижения. Причина – торговые убытки банка и проблемы с ликвидностью. Вчера банк успешно справился с офертой по выпуску рублевых облигаций. Мы продолжаем считать, что дефолт по облигациям любого из топ-50 российских банков маловероятен.
- **Группа PPF** в своем отчете за 1-е полугодие подтвердила предоставление финансирования сети **Эльдорадо** по схеме «кредит+опцион». (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, эта новость увеличивает шансы на то, что аффилированная с Эльдорадо сеть **Банана-Мама** сохранит платежеспособность.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.79	+0.15	+0.22	-0.24
EMBI+ Spread, бп	546	+13	+217	+307
EMBI+ Russia Spread, бп	374	-9	+147	+227
Russia 30 Yield, %	7.99	+0.18	+2.16	+2.48
ОФЗ 46018 Yield, %	10.06	-0.25	+1.39	+3.59
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	607.4	+9.9	-199.9	-281.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	112.3	-26.7	+38.0	-2.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-321.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.14	+1.35	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.39	0	+0.08	+0.66
Нефть (брент), USD/барр.	82.7	-1.7	-17.6	-11.2
Индекс РТС	845	+83	-550	-1446

Рынок еврооблигаций

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

НИЧЕГО НЕ ПОМОГАЕТ

Позитивное действие каждой новой «таблетки» или «прививки» становится все более скоротечным. Вчера, после объявления о возможной частичной национализации американских банков, рынки лишь непродолжительное время торговались в плюсе. По итогам дня, индекс **Dow Jones** рухнул на 7.33%. Ставка по 3-месячному **Libor** в долларах вчера выросла на 23бп до 4.75%. **VIX** превысил отметку в 60.0 пунктов. **TED-спрэд** продолжил рост, установив очередной «антирекорд»:



Новостной фон совсем не радует: правительство **Исландии** берет под контроль крупнейший в стране банк **Kaupthing**; в **Великобритании** хотят заморозить счета исландских компаний, чтобы компенсировать потери англичан в исландских банках; **AIG** вынуждена просить **ФРС** о дополнительном кредите в 37.8 млрд. долл.; **S&P** снизило рейтинги **General Motors**, **Ford Motor**, обосновав свое решение ухудшением ситуации на мировом автомобильном рынке и рынке капитала. **Moody's** пригрозило снижением рейтинга **Morgan Stanley**.

Неудивительно, что в подобных условиях президент **США Дж.Буш** решил выступить с обращением к нации. Сегодня же в **Вашингтоне** пройдет встреча министров финансов и глав **ЦБ** стран **G7** под эгидой **МВФ** и **Всемирного банка**. Также встречи пройдут и в расширенном составе, в том числе будет участвовать делегация от **России**.

Профессор **Нуриэль Рубини**, являющийся одним из лучших «экономистов данного кризиса», считает, что мы на пороге полномасштабного коллапса, и от регуляторов требуются беспрецедентные меры.

В UST «БЕГУЩИХ К КАЧЕСТВУ» ВСТРЕЧАЮТ НОВЫМ ПРЕДЛОЖЕНИЕМ

Несмотря на существенное падение рынков акций, доходность **US Treasuries** на длинном конце кривой в четверг выросла. Причина в продолжающемся увеличении предложения **UST**. Вчера прошло еще несколько аукционов суммарно на 50 млрд. долл.: было размещено два средне- и долгосрочных 10-миллиардных транша, а также 30 млрд. долл. коротких **T-Bills**. Вчера доходность **10-летних нот** выросла на 15бп (3.79%). Доходность коротких **UST** стабильна или снижается.

EMERGING MARKETS ЕЩЕ ШИРЕ. ЛОКО-БАНК ВЫКУПАЕТ КОРОТКИЙ ВЫПУСК

Котировки еврооблигаций стран **EM** продолжают снижаться. Спрэд **EMBI+** расширился на 13бп, достигнув, таким образом, отметки в 546бп.

Ликвидность евробондов **EM** минимальна. Российский рынок здесь не исключение. Даже в суверенных выпусках активность крайне низка; покупатели отсутствуют. Выпуск **RUSSIA30** (YTM 7.99%) вчера потерял в цене еще около 1пп, завершив день чуть выше 97пп, спрэд к **UST** остался на уровне **4206п**.

На фоне значительного снижения котировок корпоративных еврооблигаций российские банки продолжают выкупать свои выпуски с рынка. Вчера **ЛОКО-Банк (В2/В)** сообщил о намерении частично выкупить свои рублевые еврооблигации с погашением в июле 2009 года.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: СИТУАЦИЯ УХУДШАЕТСЯ

Несмотря на энергичные действия денежных властей и ободряющие заявления крупнейших участников рынка (вчера появился пресс-релиз **ВТБ**, в котором банк сообщил, что вернулся к докризисному уровню лимитов на **МБК**), ставки **overnight** продолжают расти (вчера 8-10%), а объем операций **прямого репо с ЦБ** увеличился до 216.3 млрд. рублей (+27.7 млрд. рублей). По оценкам наших дилеров, объем валютных интервенций регулятора вчера существенно сократился (всего лишь около 165 млн. долл.). Судя по тому, что курс бивалютной корзины вновь подтянулся к офферу **ЦБ** (30.40), сегодня продажи валюты **Центробанком** вновь возрастут.

НЕОБХОДИМО АКТИВНОЕ И СРОЧНОЕ ВМЕШАТЕЛЬСТВО ГОСУДАРСТВА

Очевидно, что сейчас дальнейшее развитие ситуации на финансовых рынках во многом будет зависеть от того насколько решительно поведут себя власти, так как «невидимая рука» рынка оказалась парализована. Напомним, что сегодня **Госдума** рассмотрит законопроекты, направленные на поддержку финансовой системы (речь идет о рефинансировании внешних займов **ВЭБом**, создании инструмента беззалогового кредитования **ЦБ** и механизма компенсации банкам части убытков на **МБК**). Кроме того, ожидается, что депутаты увеличат размер гарантии по депозитам частных лиц до 700 тыс. рублей. Мы согласны с великим профессором **Рубини** в том, что сейчас необходимо прогарантировать абсолютно все депозиты, но даже этого может не хватить для спасения финансовой системы.

Вчера в **Госдуму** на рассмотрении был внесен законопроект о предоставлении банкам субординированных кредитов на 950 млрд. рублей. Однако звучат мнения о том, что государству не следует ограничиваться уже принятыми мерами. В частности, вчера глава **ВТБ 24 М.Задорнов** сказал, что в правительстве обсуждается вопрос создания механизма для выкупа «хороших активов» у проблемных банков. Напомним, что в ходе проведенного недавно нами опроса участников рынка за подобную меру высказались порядка 22% ответивших.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: СОЮЗ ИСПОЛНИЛ ОФЕРТУ, ВОЛГАБУРМАШ - ПОЧТИ

Ликвидность долгового рынка продолжает снижаться (справедливости ради отметим, что это не индивидуальная проблема российского рынка – торговый оборот на **NYSE** за последнее время сократился примерно на 35%). Вчера в отдельных выпусках мы видели неагрессивный спрос (например, **ВТБ-Лизинг-1**, **АИЖК-11**). Сделок, правда, было немного, поэтому сколько-нибудь существенно на котировках это не отразилось (+10-20бп). В целом, обстановка на рынке остается довольно депрессивной.

Банк Союз вчера успешно исполнил оферту, выкупив порядка 95% двухмиллиардного займа. А вот по выпуску **Волгабурмаш-1** был допущен технический дефолт: держатели получили купон и лишь около 58% номинала. Компания обещает в ближайшие дни найти недостающие средства.

Mirax Group (B2/NR/B): впечатления от встречи с менеджментом

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин, e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Вчера девелопер Mirax Group, один из крупнейших игроков московского рынка недвижимости, провел встречу с аналитиками и инвесторами. Этой встречей руководство компании хотело дать понять, что, вопреки негативному новостному фону вокруг рынка недвижимости, складывающегося в последнее время, компания Миракс находится в неплохой «кредитной» форме. Наиболее значимыми нам показались следующие комментарии менеджмента Миракса, прозвучавшие на встрече:

- Компания подтвердила, что все проекты, находящиеся в «бумажной стадии», заморожены. Сейчас в работе находится 8 проектов, строительство которых идет в соответствии с бизнес-планом. Единственным проектом, приостановленным уже в фазе строительства, является киевская Mirax Plaza. На встрече было сказано, что обязательства перед соинвесторами в этом проекте Миракс выполнит.
- Исполнение обязательств перед кредиторами является для группы приоритетом, и компания готова к погашению задолженности. В настоящий момент долговой портфель группы составляет порядка 890 млн. долл., из которых 480 млн. компании необходимо погасить в ближайшие 5 месяцев (100 млн. до конца года и 380 млн. в 1-м квартале 2009 г., в т.ч. с учетом мартовской оферты по выпуску CLN объемом 180 млн. долл.).
- В моменте Миракс располагает 200 млн. долл. свободных денежных средств, а также имеет неиспользованные лимиты в банках на сумму около 100 млн. долл. Также на встрече было отмечено, что в 2009 г. поступления по уже заключенным договорам должны составить 1 млрд. долл. Компания сообщила, что изменила схему расчетов с подрядчиками, полностью отказавшись от авансов и добившись отсрочек, таким образом финансируя себя за счет оборотного капитала. Видимо, в текущей ситуации подрядчики вынуждены идти на уступки.
- Руководство группы сообщило, что по мере возможности производит выкуп с рынка собственных CLN (выпуск с офертой в марте 2009 г.), цена которых сейчас колеблется в диапазоне 83-87%. При этом, на вопрос о том, выкупает ли компания рублевые бонды, которые сегодня торгуются на уровне 30-40% от номинала, ответ был отрицательным. Основное внимание компания сейчас уделяет прежде всего задолженности, сроки погашения которой наступают в ближайшие 6 месяцев.
- Миракс говорит о том, что рассматривает варианты продажи части компании сторонним инвесторам. Прозвучала информация, что группа вела переговоры на эту тему с Сингапурским холдингом Temasek, однако стороны не сошлись в цене. Сейчас Миракс готовит private placement, в ходе которого рассчитывает привлечь 500 млн. долл. уже в 1-м квартале 2009 г.
- Что касается предварительных данных за первое полугодие, по итогам указанного периода выручка Миракса составила порядка 1.2 млрд. долл. (что приблизительно соответствует выручке за весь 2007 г.). Рентабельность по EBITDA составила 46%. По нашим оценкам, соотношение Долг/EBITDA находится на уровне 1.0x. Аудированные промежуточные результаты, вероятно, появятся не раньше ноября. Отметим, что в результате проведенной реструктуризации контур консолидации изменился незначительно. Зарубежные проекты Миракса (в т.ч. в Турции и Черногории) по-прежнему остаются за пределами консолидированной отчетности. На встрече было сказано, что это самостоятельные проекты акционеров.

В текущей ситуации мы затрудняемся давать какие-либо прогнозы относительно возможного изменения котировок рублевых и еврооблигаций Миракса. Теоретически, проведенная встреча должна оказать определенную психологическую поддержку кредиторам компании.

УРСИ (NR/BB-/B+) и другие «дочки» Связьинвеста сокращают капвложения

Аналитик: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Вчера менеджмент Уралсвязьинформа сделал весьма своевременные комментарии по поводу кредитоспособности компании и планов/ожиданий на будущее (днем ранее S&P изменило прогноз рейтинга УРСИ на «Негативный»). Вот что было сказано:

- Компания готова к рефинансированию коротких долгов в объеме 4 млрд. руб. (до конца 2008 г.). Компания имеет неиспользованные кредитные лимиты в российских банках в объеме 4.3 млрд. руб. График погашений на 2009 г. выглядит достаточно легким
- Выручка в 2008 г. ожидается на уровне 43 млрд. руб., показатель EBITDA – около 15 млрд. руб.
- В 2009 г. УРСИ планирует сократить объем капвложений вдвое по сравнению с 2008 г. (10 млрд. руб.)

Очевидно, что цифра в 5 млрд. руб. на фоне EBITDA в 15 млрд. руб. позволит УРСИ не только не увеличивать долг, но сокращать его, т.к. компания будет генерировать свободный денежный поток. Мы считаем решение УРСИ совершенно оправданным.

Как пишет сегодня газета RBCDaily со ссылкой на представителя холдинга Связьинвест, все МРК намерены сократить расходы и сосредоточиться на проектах, дающих наиболее быстрый возврат инвестиций.

Мы весьма позитивно оцениваем кредитный профиль «дочек» Связьинвеста. Это локальные монополии с умеренной долговой нагрузкой, высокой рентабельностью и (как демонстрируют сегодняшние новости) значительной гибкостью в части инвестиций. Кроме того, важным фактором в текущей ситуации являются хорошие отношения Связьинвеста с крупнейшими госбанками.



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		

Экономика, стратегия

Николай Кащеев	Nikolay.Kascheev@mdmbank.com
----------------	------------------------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.