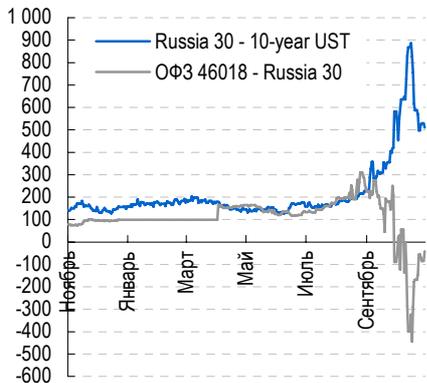
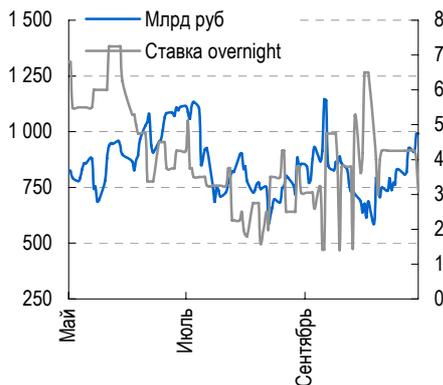


среда, 12 ноября 2008 г.

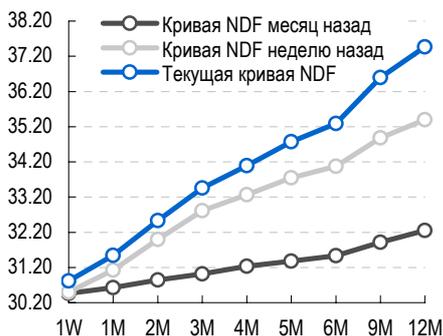
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 ноя	Статистика по розничным продажам в США
17 ноя	Индекс Empire Manufacturing
17 ноя	Уплата акцизов, ЕСН
18 ноя	Индекс цен производителей PPI (октябрь)
19 ноя	Индекс потребительских цен CPI (октябрь)
19 ноя	Статистика по перв. рынку жилья в США
20 ноя	Индекс Philadelphia Fed.
20 ноя	Индекс Leading Indicators

Рынок еврооблигаций

- Слабые отчеты компаний спровоцировали снижение аппетита к риску; наклон кривой UST растет; сегодня утром рынки умеренно-оптимистичны
- EM снижаются; цена на нефть обновляет минимумы (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рынок «переваривает» ослабление рубля и повышение ставок
- ЦБ продает залогов
- «Вторичка»: большой покупатель в длинных выпусках (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Иск акционеров Инпрома (NR) о признании недействительными оферт по облигациям – крайне опасный прецедент (стр. 4)
- АИЖК (АЗ) хочет реанимировать ипотеку через выдачу поручительств по облигациям банков (стр. 4)
- Девелопер PTM (NR) сообщил держателям своих нот на 55 млн. долл., что не сможет выполнить обязательства по пут-опциону 16 ноября. Компания предложила план реструктуризации долга (Источник: Debtwire со ссылкой на свои источники). В случае, если PTM действительно не сможет удовлетворить требования держателей нот на этой неделе, это будет первый дефолт российской компании по долларовой бумаге в новейшей истории рынка облигаций.
- Фонд семьи бывшего акционера сети Седьмой континент (NR) В.Груздева стал владельцем 10% акций компании. (Источник: Ведомости). На наш взгляд, подобная сделка могла бы частично решить проблему высокой долговой нагрузки основного акционера Седьмого континента – А. Занадворова, и, соответственно, снизить риск изъятия акционером денежных средств с баланса розничной сети.
- Новости от рейтинговых агентств: Fitch пересмотрело прогноз по рейтингу МОЭК на «Негативный» на фоне изменения прогноза по суверенному рейтингу России. Также агентством были снижены рейтинги 7 финансовых институтов Казахстана. Moody's изменило прогноз рейтинга российского Татфондбанка на «Негативный».

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.75	0	-0.12	-0.28
EMBI+ Spread, бп	592	0	-61	+353
EMBI+ Russia Spread, бп	489	0	-62	+342
Russia 30 Yield, %	9.08	+0.24	-0.61	+3.57
ОФЗ 46018 Yield, %	8.49	+0.07	-0.31	+2.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	551.3	-23.5	-38.0	-337.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	440.8	+25.9	+342.1	+326.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	5.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.54	-0.21	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.70	+0.32	+0.30	+0.97
Нефть (брент), USD/барр.	55.7	-3.4	-18.4	-38.2
Индекс PTC	726	-87	-119	-1565

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

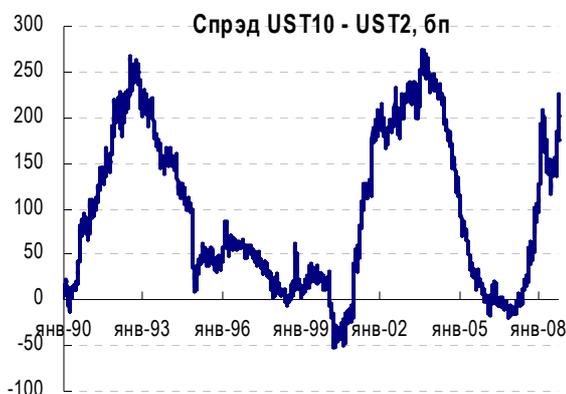
Рынок еврооблигаций

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

СЛАБЫЕ ОТЧЕТЫ КОМПАНИЙ; НАКЛОН КРИВОЙ UST УВЕЛИЧИВАЕТСЯ

Очередная порция слабых корпоративных отчетов (**Starbucks**, **Intesa Bank** и др.) вчера способствовала снижению европейских индексов акций на 4-6%, а **Dow Jones** потерял порядка 2%. Прибыль западноевропейских компаний, которые уже опубликовали финансовые результаты за 3-й квартал, в среднем упала на 11%; американских - на 17%.

В связи с празднованием **Дня Ветеранов** в США вчера торгов **US Treasuries** не было. Сегодня днем пройдет аукцион по **10-летним UST** в размере 20 млрд. долл. Обращаем внимание, что спрэд между 10-летними и 2-летними **UST** достиг сейчас максимального за последние 4 года значения (225бп). Ранее «разворот» происходил примерно на уровне 260-270бп, однако не исключено, что в этот раз мы можем стать свидетелями новых «рекордов» из-за сохраняющихся ожиданий дальнейшего снижения **FED RATE** и опасений большого объема предложения длинных **UST**:



Сегодня утром на торговых площадках **Азии** доходности **US Treasuries** снижаются на 4-5бп, а европейский рынок акций открывается небольшим ростом. Причина – неплохие корпоративные отчеты **Unicredit**, **Sainsbury**, а также новость о вероятном спасении **General Motors** американскими регуляторами.

EMERGING MARKETS: НЕФТЬ ОБНОВЛЯЕТ МИНИМУМЫ

На фоне падения цены на нефть до минимального уровня с марта 2007 года (баррель марки **Brent** подешевел до 55.71 долл.), а также ухудшения ситуации на внешних рынках, вчера котировки еврооблигаций стран **EM** преимущественно снижались. Из-за праздника в США спрэд **EMBI+** вчера не рассчитывался. Вслед за своими коллегами из **S&P**, **Fitch** вчера понизило рейтинг **Латвии** на 1 ступень до **BVB-**.

О тяжелом положении стран с развивающейся экономикой говорил вчера президент **Всемирного Банка** Р.Зелик. В своем выступлении он отметил, что в ближайшие 3 года **ВБ** планирует предоставить порядка 100 млрд. долл. развивающимся странам. Уже в этом году размер такой помощи может превысить 35 млрд. долл. (в прошлом году объем займов **ВБ** развивающимся странам составил 13.5 млрд. долл.).

В российском сегменте еврооблигаций вчера было отмечено снижение котировок на минимальных оборотах.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РЫНОК «ПЕРЕВАРИВАЕТ» ОСЛАБЛЕНИЕ РУБЛЯ И ПОВЫШЕНИЕ СТАВОК

Центральным событием вчерашнего дня, конечно же, стал утренний рост стоимости бивалютной корзины на 30 копеек до 30.70 рублей (позднее ЦБ сделал официальное заявление о расширении коридора колебаний корзины валют на 30 копеек). Логика этого шага просматривается не очень четко (см. вчерашний комментарий нашего экономиста **Н.Кащеева**). Пока можно лишь констатировать, что спрос на валюту многократно вырос. По оценкам наших дилеров, ЦБ вчера был вынужден продать порядка 6.5 млрд. долл., чтобы удержать курс рубля у новой границы.

Тот факт, что вечером **Банк России** объявил о повышении ключевых процентных ставок на 1пп (стоимости валютного свопа – на 2пп), косвенно указывает на то, что регулятор не готов «сдать» рубль. Подробные комментарии к этому действию ЦБ вы наверняка увидите сегодня чуть позже в нашем сегодняшнем макроэкономическом обзоре.

Существенных перемен в плане доступности/стоимости рублевой ликвидности вчера не произошло: ставки **overnight** остались на уровне 6-8%, а объем операций **прямого репо** с ЦБ сократился еще на 7.4 млрд. рублей до 86.03 млрд. рублей. На 5-недельном беззалоговом аукционе банки заняли 58.2 млрд. рублей при лимите в размере 100 млрд. рублей. Любопытно, что сегодняшнее сальдо ЦБ по операциям с банками, несмотря на значительные продажи валюты *tom-next* вчера, вышло в положительную зону. Скорее всего, это означает, что банки переводят средства с депозитов на корсчета.

ЦБ ПРОДАЕТ ЗАЛОГИ

Как стало известно утром, сегодня днем **Центробанк** проведет аукцион по продаже **ОФЗ 46021** в размере 270 тыс. бумаг, «зависших» у него по операциям прямого репо. Минимальная цена установлена в размере 81.77пп (в последнее время на рынке выпуск торговался по цене около 93.5-94пп). Не слишком радостная новость для рынка: помимо очевидного давления на цены облигаций, эта новость может спровоцировать волну страхов относительно кредитоспособности банков.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: «БОЛЬШОЙ ПОКУПАТЕЛЬ» В ДЛИННЫХ БУМАГАХ

Рублевые облигации вчера довольно сдержанно отреагировали на новость о расширении коридора колебаний бивалютной корзины. За редким исключением, котировки не претерпели существенных изменений. Мы отметили усиление продаж лишь в отдельных выпусках **2-го эшелона (ИжАвто-2, Русский стандарт-7 и пр.)**. Спросом пользовались короткие выпуски **1-го эшелона**: так, **ВТБ-Лизинг-2** (УТР 15.60%), **ВТБ-5** (УТР 14.05%), **ВТБ 24-3** (УТР 17.66%) прибавили в цене около 50бп. Мы также обратили внимание, что в длинных облигациях 1-го эшелона появился «большой покупатель» с бидами на уровне 14-16% по доходности.

Сегодня мы можем увидеть небольшое ослабление котировок на новостях о повышении ключевых рублевых ставок. Однако, учитывая, что большинство бумаг из списка репо ЦБ торгуются с очень широким спрэдом к ставке однодневного репо, а также низкую ликвидность рынка, резких движений и высоких оборотов мы, скорее всего, не увидим.

Иск о признании недействительными оферт Инпрома (NR) – опасный прецедент

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

Вчера металлотрейдер Инпром распространил информацию о том, что его миноритарные акционеры обратились в суд с иском к компании о признании недействительными двух решений совета директоров и оферт по досрочному приобретению собственных облигаций 3-го выпуска в ноябре 2008 г. и 2-го выпуска в январе 2009 г. (Источник: Reuters). Вот что мы думаем по этому поводу:

- Удовлетворение иска соответствует интересам компании. Судя по комментарию представителя Инпрома Ведомостям, металлотрейдер испытывает проблемы с рефинансированием и может не найти деньги на исполнение оферт;
- Нам сложно представить, что могло бы быть поводом для признания решений об офертах недействительными. Речь идет об офертах ОАО «Инпром» по своим же облигациям; это не «сделка с заинтересованностью» (где голосовать должны только «незаинтересованные» или независимые члены совета директоров). Тем не менее, наверное, при желании можно найти какие-то процедурные нарушения;
- На наш взгляд, вынесение судом решения в пользу истца создало бы крайне неприятный прецедент на российском рынке рублевых облигаций, который чуть ли не полностью «выстроен» на офертах (большинство бумаг торгуется именно к офертам, а не к погашению). Это может спровоцировать очередную волну паники среди инвесторов, которые до сегодняшнего дня не требовали какую-либо дополнительную премию за юридические риски, связанные с офертой (по сравнению с погашением).
- На наш взгляд, примеру акционеров Инпрома (особенно в случае успеха иска могут последовать и другие компании. В зоне риска в первую очередь эмитенты 3-го эшелона с низким качеством корпоративного управления, которые готовы пожертвовать репутацией в глазах инвесторов (осознавая, что дорога на рынок публичных займов для них будет надолго закрыта) ради решения сиюминутных проблем финансовой устойчивости.

АИЖК (АЗ) хочет реанимировать ипотеку

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

АИЖК вчера рассказало о новых идеях по реанимации ипотечного кредитования. Агентство придумало несколько альтернативных схем предоставления ликвидности банкам, занимающимся выдачей ипотечных кредитов (помимо базовой схемы выкупа кредитов на баланс АИЖК). Вот о чем идет речь:

- Выпуск банками рублевых и еврооблигаций, обеспеченных пулами ипотечных кредитов, под гарантию АИЖК; при этом такие облигации будут включены в список репо ЦБ. На наш взгляд, «рыночный» спрос на ипотечные облигации, даже под гарантию АИЖК, найдется нескоро (не на первом этапе восстановления рынка), поэтому речь скорее может идти о том, что фактическим покупателем облигаций в полном объеме будет Центробанк (через механизм репо).
- Выкуп пулов кредитов у банков на SPV («ипотечный агент»), который будет фонтировать покупки необеспеченными короткими (биржевыми) облигациями. Такие облигации, как ожидается, тоже можно будет рефинансировать в Центробанке. Мы полагаем, что найти «рыночный» спрос на короткие простые облигации будет проще, чем в случае с ипотечными бумагами.
- Выкуп пулов кредитов у банков, оплачиваемый облигациями АИЖК. На наш взгляд, это интересная схема, т.к. облигации АИЖК «репуются» в ЦБ и поэтому представляют собой более привлекательный для банков актив по сравнению с ипотечными кредитами.

Мы приветствуем активность АИЖК – рефинансирование ипотечных кредитов банков должно помочь избежать полномасштабного кредитного паралича.



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
Арсен Манукян	+7 495 228 33 30
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 продаж (акции)

Юлия Шувалова	+7 495 363 05 76
Альберт Хусаинов	+7 495 228 33 04

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		

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@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 письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, 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.