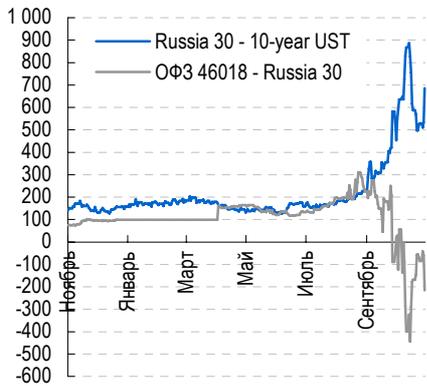
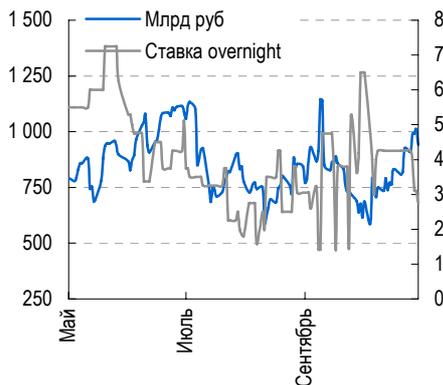


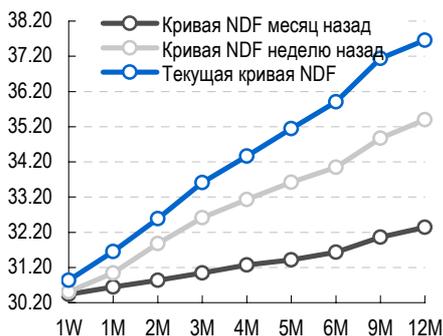
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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
19 ноя	Размещение руб. обл. РЖД-9
20 ноя	Индекс Philadelphia Fed.

Рынок еврооблигаций

- Неожиданное ралли в преддверии саммита G20
- **Emerging Markets** вчера снова упали; сегодня должны подрасти (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **А.Дворкович** вновь высказался по поводу рубля. Спрос на валюту не ослабевает. Рынок межбанковского репо оживает очень медленно. В рублевых облигациях еще один дефолт. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Правительство Москвы намерено перезаключить контракты на покупку жилья по более низким ценам.** Это может оказать влияние на кредитный профиль компаний ПИК (ССС), Су-155 (NR), Главмосстрой (NR) (стр. 4)
- **КМПО (NR) и ПМЗ (NR): итоги 9 мес. 2008 г.** (стр. 4).
- **ВТБ предоставил кредиты ТМК (Ва3/В+), Евразу (Ва2/ВВ-) и Х5 (В1/ВВ-).** Суммы кредитов составили 10 млрд., 5.5 млрд. и 7 млрд. руб., соответственно (Источники: Reuters, RBCDaily). Очевидно, что сейчас новости о получении кредитов в госбанках являются чуть ли не ключевыми в оценке кредитоспособности эмитентов, по меньшей мере применительно к риску по коротким обязательствам. На наш взгляд, в данном случае наиболее интересная возможность «отыграть» новости – это покупка явно перепроданного короткого выпуска еврооблигаций TRUBRU 09 (85%).
- **Седьмой континент (NR) получил в Росбанке кредитную линию на 150 млн. долл. и сроком до 1 февраля 2009 г.** (Источник: Интерфакс). Тем самым еще более снижаются риски рефинансирования по облигациям компании (57%), оферта по которым наступает в июне 2009 г.
- **Сеть Самохвал (NR) продала недвижимость и непрофильные активы почти за 1.5 млрд. руб.** Это должно позволить компании возобновить операционную деятельность в нормальном режиме (Источник: Коммерсантъ). Хорошая новость для держателей «остатков» рублевого выпуска компании.
- **Газпром (А3/ВВВ) намерен сократить инвестпрограммы ОГК-2 (NR), ОГК-6 (NR) и Мосэнерго (ВВ).** (Источник: Reuters). Мы считаем это действие разумным в текущих условиях, а кредитный риск по облигациям данных генкомпаний – низким благодаря фактору поддержки со стороны сильного акционера.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.86	+0.21	-0.22	-0.17
EMBI+ Spread, бп	670	+17	+17	+431
EMBI+ Russia Spread, бп	644	+19	+93	+497
Russia 30 Yield, %	10.64	+0.13	+2.03	+5.13
ОФЗ 46018 Yield, %	8.49	+0.14	-0.31	+2.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	531.3	-58.1	-37.2	-357.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	409.9	-11.9	+301.3	+295.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-90.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.63	-3.37	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.69	0	+0.32	+0.96
Нефть (брент), USD/барр.	52.0	-0.4	-22.5	-41.9
Индекс РТС	620	-15	-250	-1671

Рынок еврооблигаций

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

НЕОЖИДАННОЕ РАЛЛИ

Мировые рынки по-прежнему ведут себя весьма волатильно. По итогам вчерашних торгов, индекс **Dow Jones** вырос на 6.67%, хотя в течение дня снижался до -3% (!). Похоже, что инвесторы устроили ралли в ожидании хороших новостей с саммита «большой 20-ки». В то же время, недостатка в негативных новостях вчера не было: **число первичных заявок на пособие по безработице в США** выросло до максимального значения за последние 7 лет; 3-месячный **LIBOR** впервые вырос за последний месяц и составил 2.15% (+2бп); **дефицит бюджета США** в октябре составил 237.2 млрд. долл., что выше показателя за весь первый год президентства **Дж.Буша**.

В сегменте **US Treasuries** доходности по итогам дня выросли на коротком конце кривой на 7-8бп, на длинном – на 19-21бп. **10-летняя нота** завершила день на отметке 3.86% (+21бп). Главной причиной опережающего роста доходностей длинных UST стал вчерашний аукцион по 30-летним нотам. Спрос оказался очень низким: соотношение bid/cover составило 2.07 против примерно 2.5 на предыдущих аукционах.

САММИТ G20

Центральным событием пятницы и субботы, конечно, станет встреча глав 20 ведущих стран. Как ожидается, в рамках саммита будут обсуждаться такие вопросы, как стандарты привлечения капитала банков, изменение роли МВФ, регулирование деятельности хедж-фондов и другие способы выхода из кризиса и реструктуризации мировой экономики. Однако в саммите не примет участия избранный президент США **Б.Обама**, поэтому скептики утверждают, что вряд ли по итогам встреч будут приняты какие-то сенсационные решения.

EMERGING MARKETS

Торги в облигациях **EM** завершились до начала ралли в американских акциях. Спрэд **EMBI+** достиг отметки 670бп (+17бп). В российском сегменте также преобладает снижение котировок по всему спектру бумаг. Цена выпуска **RUSSIA '30** (YTM 10.63%) упала на 1/2пп до 83.5-84пп, а спрэд по **5-летним CDS** на Россию превышал 800бп. В корпоративном сегменте цены также снижаются, однако даже в самых ликвидных выпусках спрэды bid-ask достигают 4-5пп, поэтому сделок немного. Некоторый спрос остается только в коротких выпусках, например таких, как **SIBNEFT '09** (YTM 11.99%), **TRUBRU '09** и **'11** (YTM 51.69%).

Сегодня мы ожидаем укрепления котировок российских бумаг на фоне общего роста аппетита к риску и отскока в ценах на нефть.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

КОММЕНТАРИИ ДВОРКОВИЧА О РУБЛЕ; СПРОС НА ВАЛЮТУ ПО-ПРЕЖНЕМУ ВЫСОК

Помощник президента **А.Дворкович** вчера в ходе телеконференции прокомментировал курсовую политику **ЦБ**. По нашим ощущениям, сейчас слова этого чиновника имеют чрезвычайно высокий «вес», поэтому к ним следует относиться очень внимательно.

Итак, во-первых, г-н **Дворкович** сказал, что не считает ошибкой ослабление рубля по отношению к бивалютной корзине на 1%. Во вторых, он заявил, что при падении цены на баррель нефти до 30-40 долл. курс рубля может быть ослаблен еще на «несколько процентных пунктов». Значительную девальвацию (на 20% и более) помощник президента допускает только при снижении цен на нефть до уровней 1998 г. (8 долл./барр). Между тем, цена за баррель нефти марки **Urals** вчера опустилась ниже 50 долл. (сегодня немного отскочила вверх).

Мы воздержимся от комментариев в данном случае. Возможно, что-то вы услышите чуть позже от нашего экономиста **Н. Кащеева**. Скажем только, что спрос на валюту не ослабевает – **ЦБ** вчера вынужден был продать порядка 4.4 млрд. долл. (примерно в 2 раза больше, чем позавчера).

На денежном рынке значительных изменений вчера не произошло: ставки **overnight** стабилизировались на уровне 10%, объем операций **прямого репо** с **ЦБ** почти не изменился, составив 152.3 млрд. рублей (-4.1 млрд. рублей). **Минфин** объявил, что до конца года не будет проводить депозитных аукционов, так как приступает к более активному исполнению расходной части бюджета (тоже, в принципе, канал предоставления ликвидности).

Мы бы хотели обратить внимание на то, что, несмотря на все действия властей – вливания ликвидности, капитализацию госбанков, страхование рисков МБК и пр. – рынок межбанковского репо функционирует очень слабо (правда, позитивная тенденция есть):



ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ЕЩЕ ОДИН ДЕФОТ

На рублевом долговом рынке не происходит ничего интересного: торговая активность по-прежнему очень низка, а котировки большинства облигаций продолжили сползать вниз. Вчера рынок стал свидетелем еще одного технического дефолта – **Никосхим-инвест** (группа Никос) не перечислил держателям облигаций купон. Менеджмент обещает исправить ситуацию в самое ближайшее время, так как «компания считает обязательства перед инвесторами в облигации приоритетными».

Правительство Москвы (NR) хочет перезаключить контракты с девелоперами

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

Правительство Москвы намерено аннулировать результаты октябрьских тендеров на строительство более 500 тыс. кв. м жилья по горзаказу, которые в октябре выиграли ГК ПИК, СУ-155 и Главстрой. Чиновники готовят постановление о проведении новых конкурсов, где цена выкупа квартир будет снижена на 17-25% (Источники: Коммерсантъ, РИА Новости).

Буквально вчера мы комментировали резкое снижение кредитного рейтинга ГК ПИК (ССС), причиной которого как раз стала неопределенность в отношении контрактов с московским правительством. Напомним, мы осторожно предположили, что вместе с ПИКом теоретически могут пострадать и другие застройщики, но одновременно указали, что в условиях недостаточно прозрачного характера взаимоотношений корпораций с органами власти делать обобщения было бы преждевременно.

Однако новая информация позволяет с уверенностью говорить, что от действий правительства Москвы пострадает кредитный профиль не одной компании. Главмосстрой и Су-155 теперь тоже будут вынуждены пересмотреть ожидания в отношении своих финансовых результатов.

На наш взгляд, для держателей облигаций Главмосстроя и Су-155 (оферты наступают в 1-м квартале 2009 г.) сейчас важно не столько вероятное снижение рентабельности, сколько риск задержек в поступлении денежных потоков от продажи возведенных объектов (проведение нового конкурса может занять какое-то время).

Несмотря на очевидный рост рисков, мы полагаем, что столь крупные девелоперы найдут способы решить временные проблемы с ликвидностью. Доходности коротких выпусков Су-155 и Главмосстроя превышают 100% годовых.

Результаты КМПО(NR) и ПМЗ(NR) по РСБУ за 9 месяцев 2008 г.

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

Мы взглянули на отчетность авиадвигателестроительных компаний – КМПО (NR) и ПМЗ (NR) за 9 мес. 2008 г. по РСБУ. Ключевые тенденции не изменились: объем выручки медленно растет, но из-за инфляции издержек рентабельность продолжает снижаться. На этом фоне продолжают ухудшаться показатели долговой нагрузки (см. табл.).

В то же время, на наш взгляд, две эти компании пока находятся в относительно неплохой форме по сравнению с другими авиадвигателестроителями и иными оборонными предприятиями. КМПО демонстрирует прекрасную финансовую дисциплину, умудряясь сокращать объем финансового долга. Мы подозреваем, что результаты Сатурна, УМПО и Моторостроителя будут выглядеть слабее.

Ключевые финансовые показатели, РСБУ

Млн. руб.	ОАО КМПО			ОАО ПМЗ		
	2007 г.	9 мес. 2008 г.	изменение к 9 мес. 2007 г.	2007 г.	9 мес. 2008 г.	изменение к 9 мес. 2007 г.
Выручка	4 568	3 197	+23.4%	8 583	7 180	+21.9%
ЕБИТДА	788	153	(28.4%)	616	496	+30.3%
Чистая прибыль	235	41	+135.1%	63	18	n/a
Чистый долг	1 310	620		3 037	4 262	
Собственный капитал	2 663	2 633		1 387	1 392	
Активы	5 437	4 575		10 074	13 393	
Ключевые показатели						
Рентабельность ЕБИТДА	17.2%	4.8%	(12.4 п.п.)	7.2%	6.9%	+0.4 п.п.
Чистый долг/ЕБИТДА годовая	1.7x	3.0x		4.9x	6.4x	
Чистый долг/Собственный капитал	0.5x	0.2x		2.2x	3.1x	

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка.

Насколько мы понимаем, КМПО забрал с рынка основную часть своего облигационного займа во время оферты. Выпуск облигаций ПМЗ-1 с погашением в июле 2009 г. сейчас торгуется на уровне 85% от номинала. Обе компании могут рассчитывать на поддержку контролирующих акционеров (Татарстан и Оборонпром, соответственно). В случае с Сатурном и УМПО, на наш взгляд, вероятность господдержки существенно ниже.



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.