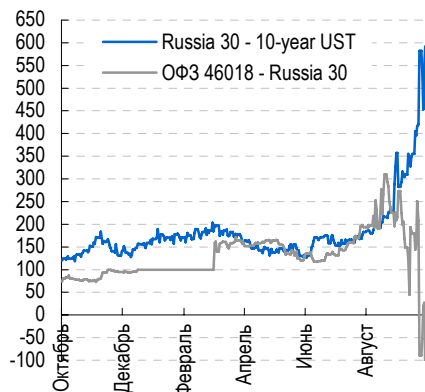


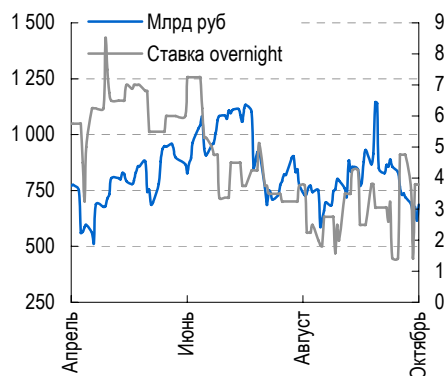
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 17 октября 2008 г.

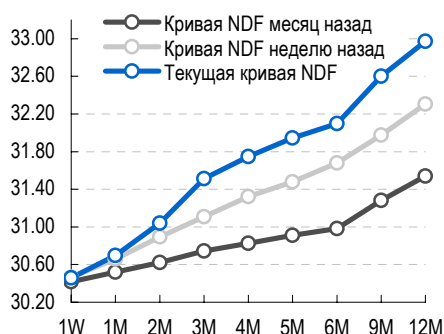
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

17 окт	Статистика по перв. рынку жилья в США
17 окт	Индекс потреб. доверия U.Michigan
20 окт	Размещение руб.обл. ФинансБизнесГрупп-3
20 окт	Индекс Leading Indicators
20 окт	Уплата НДС за III квартал
21 окт	Размещение руб.обл. АкБарс-4
22 окт	Аукционы ОФЗ-46022, ОФЗ-26201
27 окт	Уплата акцизов, НДС

Рынок еврооблигаций

- На денежном рынке чувствуется улучшение; **ФРС** намекает на снижение ставок
- Emerging Markets** вчера закрылись до «разворота» рынков (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Большая интрига вокруг рубля: девальвация или скорее наоборот?
- Денежный рынок ждет исполнения обещаний; на «вторичке» все так же безразлично; **JFC** готова к оферте (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Министр финансов А.Кудрин обещает, что деньги в банковской системе появятся на следующей неделе, и что, среди прочего, будет решен вопрос с финансированием оборонных предприятий. Тем временем, очередь из просящих помощи у государства становится все длиннее (стр. 4)
- Moody's** поместило рейтинги девелопера Система-Галс (B1) и материнской группы АФК Система (Ba3) в список на возможное понижение (стр. 4)
- ВЭБ** ведет переговоры о покупке Банка Глобэкс (NR), у которого возникли затруднения с ликвидностью. Сделку по покупке банка могут закрыть уже в начале следующей недели. (Источники: Reuters, Интерфакс). Нам не остается ничего, кроме как повторить уже неоднократно сказанное ранее. Мы имеем дело с очередной иллюстрацией господдержки банковской системы. Наша точка зрения о крайне низкой вероятности дефолта любого из топ-50 российских банков получила очередное подтверждение.
- Вчера **Moody's** изменило на «Негативный» прогноз рейтинга строительного холдинга ЛСР (B1) и поставило на пересмотр с возможностью понижения рейтинг Миракса (B2). В случае с Мираксом, обеспокоенность агентства вызывает ликвидная позиция группы. Что же касается ЛСР, то **Moody's** отмечает агрессивную политику роста компании и связанное с ней «несвоевременное» увеличение капрасходов. Мы полагаем, что обе компании будут в срок и в полном объеме исполнять свои долговые обязательства по меньшей мере в ближайшие 6-9 месяцев.
- S&P** присвоило компании **МОЭК** рейтинг на уровне **BB+/Стабильный**. Столь высокий рейтинг обусловлен монопольным положением этой инфраструктурной компании, а также поддержкой со стороны правительства Москвы (BBB+). К сожалению, облигации **МОЭК** сейчас малоликвидны.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.96	+0.01	+0.52	-0.07
EMBI+ Spread, бп	623	+43	+207	+384
EMBI+ Russia Spread, бп	528	+60	+211	+381
Russia 30 Yield, %	9.88	+0.46	+3.17	+4.37
ОФЗ 46018 Yield, %	8.65	-1.04	-0.31	+2.18
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	606.6	+96.4	-108.9	-281.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	80.1	-25.1	+8.0	-34.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-477.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.5	+0.71	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.40	+0.02	+0.02	+0.67
Нефть (брент), USD/барр.	66.3	-4.5	-22.9	-27.6
Индекс РТС	714	-75	-417	-1577

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

УЛУЧШЕНИЕ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ; ФРС НАМЕКАЕТ НА ЕЩЕ ОДНО СНИЖЕНИЕ СТАВКИ

Вчерашний день на мировых рынках выдался очень волатильным. Впрочем, в конце концов победа осталась за «быками»: индекс **Dow Jones** прибавил 4.68%. Сегодня утром этот позитивный импульс отыгрывают **Азия, Европа** и наш рынок акций.

Насколько мы понимаем, одной из основных причин вчерашнего «отскока» американских акций послужило последовательное снижение ставок денежного рынка (однодневный **LIBOR** вчера опустился до 1.94%, - 50бп с понедельника). Похоже, массивные вливания ликвидности мировыми **ЦБ** наконец-то дают эффект, и деньги медленно возобновляют «движение» по банковской системе. Кроме того, вчера появилась новость, что швейцарский **UBS** привлекает госсредства в размере 54 млрд. долл. путем выпуска конвертируемых облигаций в пользу регуляторов. Об увеличении капитала объявил и **Credit Suisse**.

Еще одна важная новость вчерашнего дня: член **ФРС Д.Кон** в своей речи относительно перспектив экономического развития фактически «пообещал» еще одно снижение **FED RATE** в конце октября. Аргументы его прозрачны: на фоне дешевоющих *commodities* угроза инфляции отступает, а вот опасность мировой рецессии весьма серьезна. Аргументацию **г-на Кона** как нельзя лучше проиллюстрировали вчерашние макроэкономические данные: **Headline CPI** не изменился, хотя ожидался его рост (напомним, накануне снизился **PPI**); одновременно объем промышленного производства сократился за сентябрь на 2.8%.

Рынок **US Treasuries** вчера также был достаточно волатилен в течение дня, однако, по итогам торговой сессии, доходности остались на уровне среды.

EMERGING MARKETS ВЧЕРА ЗАКРЫЛИСЬ ДО «РАЗВОРОТА» РЫНКОВ

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 43бп до 623бп. «Хуже рынка» ожидаемо чувствуют себя евробонды стран-экспортеров нефти, в том числе и российские бумаги.

Котировки выпуска **RUSSIA30** (YTM 9.88%) вчера потеряли еще порядка 2-3пп, отступив к отметке 87-88пп, спрэд к **UST** расширился на 40-45бп до 590-600бп. Российские 5-летние **CDS** выросли до 575бп (+65бп). В корпоративном сегменте продолжается снижение котировок большинства выпусков. Те редкие «биды», которые можно найти на экранах брокеров, стоят значительно ниже «офферов».

На фоне тяжелой ситуации на долговом рынке вчера приятно удивила новость о том, что **Банк Петрокоммерц** (Ba3/B+) привлек синдицированный кредит объемом 106 млн. долл. под ставку **LIBOR+1.5%** сроком на один год.

Сегодня, вероятно, следует ожидать определенного отскока котировок **EM** бенчмарков на фоне общего роста аппетита к риску.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

БОЛЬШАЯ ИНТРИГА ВОКРУГ РУБЛЯ

Вчера усилились слухи о якобы готовящейся властями девальвации рубля, которая может произойти чуть ли не сегодня. Источник этих слухов неясен, но очевидно, что такому сценарию очень обрадовались бы иностранные банки, которые активно предрекают ослабление российской валюты на фоне падающей нефти (сегодня, кстати, она подрастает) и оттока капитала. Мол, иначе резервы **ЦБ** снизятся слишком значительно (вчера по ЗВР появилась новая цифра – 530.6 млрд. долл.; -15 млрд. долл. за неделю).

В то же время, есть и другая гипотеза, которую вчера в своем материале изложил наш экономист Николай Кашеев. Речь идет о том, что **ЦБ** может сделать «валютный своп» еще более дорогим или вообще ограничить объем таких операций, и тогда спекулянтам не останется ничего, кроме как продавать валюту. Ослабить рубль в текущей ситуации – это значит подорвать доверие населения и корпораций к национальной валюте в наиболее неудачный для этого момент.

Тот факт, что рубль в ходе утренних торгов укрепился к бивалютной корзине примерно на 5 копеек (курс корзины в момент написания материала – 30.34-30.35), пока свидетельствует скорее в пользу второй гипотезы. В общем, посмотрим...

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ЛИКВИДНОСТИ МАЛО. А.КУДРИН ОБЕЩАЕТ, ЧТО ОНА СКОРО ПРИДЕТ

Спрос на валюту не ослабевает: по оценкам наших дилеров, **ЦБ** вчера был вынужден продать порядка 3.7 млрд. в долларовом эквиваленте (по факту продавались и доллары, и евро), чтобы поддержать рубль. На этом фоне дефицит рублевой ликвидности не ослабевает. Ставки **overnight** вчера большую часть дня держались около или чуть выше 10%. Оба вчерашних депозитных аукциона **Госкорпорации ЖКХ** прошли при огромном спросе, превысившем предложение почти в 4 раза. В итоге 10 млрд. рублей банки привлекли на 90 дней под 13.49%, 8 млрд. рублей – на 34 дня под 10.04%.

Министр финансов **А.Кудрин** вчера сказал, что обещанная финансовой системе помощь в размере 90 млрд. долл. придет уже на следующей неделе (см. специальный комментарий ниже). Странно, но чиновники совсем не затрагивают тему о предоставлении рассрочки по уплате квартального **НДС**. Вместе с тем, по старому графику, срок наступает уже в понедельник (20 октября). Впрочем, законодательная база для предоставления рассрочки принята, поэтому, мы очень надеемся, в этом плане все пройдет гладко. Однако дополнительные комментарии и разъяснения со стороны властей на эту тему сейчас бы не помешали.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: JFC ГОТОВА К ОФЕРТЕ. В ОСТАЛЬНОМ ВСЕ ТАК ЖЕ БЕЗРАДОСТНО

Обстановка на долговом рынке вчера кардинальным образом не поменялась: ликвидность по-прежнему низкая, абсолютное доминирование продавцов, котировки большинства более-менее торгуемых выпусков продолжают снижаться.

Вчера импортер фруктов – компания **JFC** (В-) – распространила пресс-релиз, в котором сообщила о полной готовности исполнить пут-опцион по своим облигациям 1-й серии (2 млрд. рублей, oferta 23 октября). Столь ответственное отношение к держателям облигаций (особенно в нынешних условиях) можно лишь приветствовать.

А.Кудрин обещает приход денег на следующей неделе и помощь «оборонке»

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

Вчера министр финансов А.Кудрин сказал, что помощь государства в рамках пакета антикризисных мер достигнет получателей в РФ на следующей неделе. Насколько мы понимаем, речь идет о 20-летних субординированных кредитах трем госбанкам (Сбербанку, ВТБ и РСХБ) в объеме 700 млрд. руб., а также о депозите в ВЭБе объемом 50 млрд. долл. Кроме того, г-н Кудрин отметил, что «в ближайшие дни и недели» будут решены вопросы, поставленные предприятиями оборонного комплекса, касающиеся финансирования и обеспечения гарантий капитализации этих компаний. Президент Д.Медведев сделал заявление более общего характера: «эффективные предприятия, частные предприниматели не должны испытывать финансового голода, для этого мы должны предпринять все необходимые и достаточные усилия».

Между тем, очередь «просящих» деньги у государства становится все длиннее. Сегодня газета Коммерсантъ пишет о том, что:

- АвтоВАЗ уже почти договорился о финансировании в ВЭБе на 1 млрд. долл.,
- Входящая в ОАК корпорация Сухой просит увеличить бюджетное финансирование своей деятельности,
- Авиакомпании могут получить поддержку в форме частичной компенсации затрат на топливо и отсрочек по уплате налогов
- Поддержки в форме рефинансирования требуют производители мяса

Звучит все очень неплохо, особенно для держателей рублевых облигаций. Конечно, если деньги будут вброшены в банковскую систему, это поможет избежать чрезмерного «кредитного сжатия» и «жесткой посадки» экономики, а также резко снизит вероятность дефолта по рублевым долгам. В то же время, если эти деньги будут «разбросаны» слишком легкомысленно, то в долгосрочном периоде мы рискуем макроэкономической устойчивостью российской экономики.

Moody's может снизить рейтинги Системы (Ba3) и Системы-Галс (B1)

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

Фактически Moody's озабочено возможным ухудшением кредитных метрик девелопера Система-Галс и полагает, что в сочетании с «кредитным» ослаблением других активов АФК Система все это может привести к «даунгрейду» всего холдинга и девелопера. Интересно, что Moody's ничего не говорит о рейтинге «жемчужины» холдинга – МТС (Ba2). Непонятно, будет ли он изменен в случае снижения рейтинга Системы.

Как бы то ни было, мы надеемся, что Moody's применит взвешенный и ответственный подход. Очевидно, что самостоятельный кредитный профиль Системы-Галс действительно может ухудшиться. Компания имеет более 1 млрд. долл. долгов против достаточно слабого денежного потока (EBITDA 27 млн. долл. в 1-м полугодии). Однако нужно понимать, что девелоперу наверняка поможет материнская компания, ключевые активы которой сосредоточены в телекоммуникационном секторе. Эти активы (МТС, МГТС и т.д.) генерируют положительный свободный денежный поток, имеют низкий уровень долга и характеризуются хорошим «иммунитетом» к периодам ослабления экономической активности. Иначе говоря, мы считаем, что кредитное здоровье АФК Система в целом останется весьма крепким (консолидированный показатель «Чистый долг/EBITDA» на середину 2008 г. – около 1.4х) и адекватным текущему уровню рейтинга.



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 Кашеев	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 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.