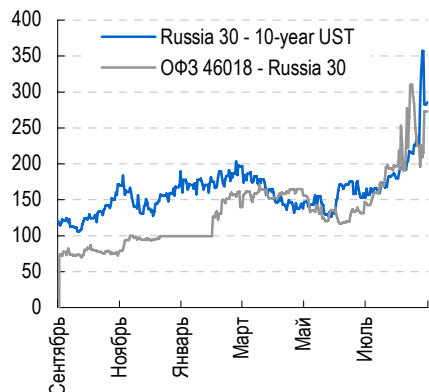


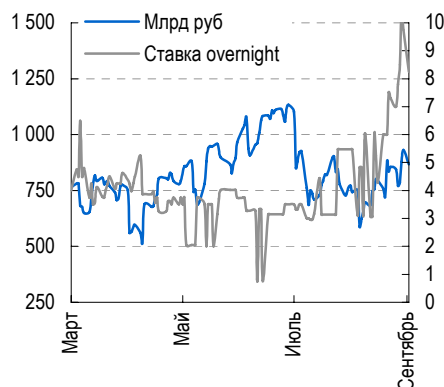
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 22 сентября 2008 г.

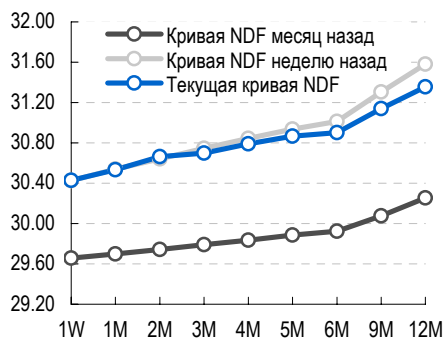
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

23 сен	Размещение руб. обл. ЭГИДА-1
24 сен	Статистика по втор. рынку жилья в США
24 сен	Размещение руб. обл. Желдорипотека-3
25 сен	Уплата акцизов, НДС
25 сен	Статистика по заказам на товары длит.польз.
26 сен	ВВП США за 2 кв. 2008г.
26 сен	Индекс потреб. доверия U.Michigan
29 сен	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Аппетит к риску значительно вырос. Появился осторожный спрос на российские еврооблигации
- О подробностях «плана спасения» и скептиках (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Во вторник рынок решил продолжить падение. Похоже, время для **bottom-fishing** в коротких качественных бумагах уже пришло.
- О ситуации на денежном и валютном рынке (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Ситуация в российской банковской системе под контролем:

- Минфин расширил доступ банков к бюджетным депозитам;
- Законодатели предлагают увеличить лимит страхования вкладов;
- КИТ Финанс расплатился по своим обязательствам;
- ВТБ может приобрести испытывающий затруднения Связь-банк;
- Сбербанк привлекает кредит на 1.2 млрд. долл., несмотря на кризис.

О нашем взгляде на эти события – на стр. 3

- S&P пересмотрело прогноз суверенного рейтинга России с «Позитивного» на «Стабильный» (стр. 4)
- Сделка по выкупу менеджментом Сибур (Ba2/NR/BB) контрольного пакета акций компании не состоится (Источник: Прайм-ТАСС). На наш взгляд, это позитивная новость для кредиторов Сибур. В случае реализации МВО-сделки компания получила бы акционеров с высокой долговой нагрузкой. Кредитные рейтинги Сибур, которые находятся в списке на понижение, после пятничных новостей наверняка будут подтверждены. На наш взгляд, короткий выпуск репеемых в ЦБ облигаций Сибур (12.7%) сейчас выглядит как неплохой защитный актив. Риски рефинансирования для компании минимальны.
- S&P присвоило компании Элемент Лизинг рейтинг на уровне «В». Агентство обращает внимание на хорошие показатели рентабельности и адекватности капитала компании, а также возможную поддержку со стороны материнской группы БазЭл. В то же время отмечаются небольшие размеры бизнеса и ограниченная рыночная позиция лизинговой компании. Эта новость должна оказать поддержку выпуску облигаций Элемент Лизинг-1 (YTM 17.62%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.81	+0.26	+0.01	-0.22
EMBI+ Spread, бп	355	-64	+53	+116
EMBI+ Russia Spread, бп	275	-80	+83	+128
Russia 30 Yield, %	6.64	-0.48	+0.97	+1.13
ОФЗ 46018 Yield, %	9.37	+0.10	+1.72	+2.90
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	804.6	-62.3	+155.4	-83.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	61.9	-3.0	-31.0	-52.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-190.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.12	+0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.34	-0.03	+0.77	+0.61
Нефть (брент), USD/барр.	99.6	+4.4	-14.3	+5.7
Индекс РТС	1296	+237	-406	-995

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 ЗНАЧИТЕЛЬНО ВЫРОС

В пятницу ключевые **Центробанки** во главе с **ФРС** продолжили накачивать мировую банковскую систему ликвидностью. Но, конечно, центральной темой дня и главной причиной, подстегнувшей оптимистичные настроения инвесторов, стал «**план Полсона**» по преодолению кризиса на финансовых рынках. Вылилось это в разворот тенденции «бегства к качеству». Основные индексы акций показали впечатляющий рост (**DJI +3.24%**), с ними – и цены на нефть. А вот держатели **US Treasuries** начали спешно из продавать. Существенно сузились кредитные спреды. Доходность **2-летних US Treasuries** выросла почти на 50bp.

ПОДРОБНОСТИ «ПЛАНА СПАСЕНИЯ»

В выходные президент **США Джордж Буш** внес на рассмотрение в Конгресс проект закона, согласно которому на поддержку финансового рынка из бюджета будет выделено порядка 700 млрд. долл. Правительство получит право выкупать ипотечные активы у любых финансовых компаний со штаб-квартирой в США. Программа рассчитана на 2 года, а для ее обеспечения предусматривается увеличение максимального лимита государственного долга США с 10.6 трлн. долл. до 11.3 трлн. долл. Если этот законопроект будет одобрен Конгрессом (возможно, что решение будет принято уже 23 или 24 сентября), то это станет крупнейшим вмешательством правительства в финансовый сектор со времен **Великой депрессии**.

Скептики, которые не верят в способность правительства **США** излечить финансовую систему от системных проблем, в пятницу наслаждались рассылкой поддельных новостных заголовков из ленты **Bloomberg**, из которых следовало, что господа **Полсон** и **Бернанке** обещают всем хорошую погоду и счастливые браки.

СПРЕДЫ EMERGING MARKETS СУЗИЛИСЬ

Рост аппетита к риску, спровоцированный спасительным «планом Полсона», не обошел и сегмент облигаций **Emerging Markets**. Спред **EMBI+** в пятницу сузился на 64bp и составил 355bp.

Котировки «флагмана» российского сегмента еврооблигаций – выпуска **RUSSIA 30** (YTM 6.64%) – выросли на 3 пп до 105 пп, а спред к **UST** сузился до 280bp (-70bp). Заметно сократился спред по 5-летним **CDS** до 230bp (-50bp). Вместе с тем, можно говорить о возвращении ликвидности только в суверенный сектор, т.к. в корпоративных бумагах сделок по-прежнему очень мало. Но, в целом, ситуация также несколько улучшилась, мы отметили покупки в выпусках **ВымпелКома**, **Евраз**, **ТНК**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК В ПЯТНИЦУ РЕШИЛ ПРОДОЛЖИТЬ ПАДЕНИЕ

В отличие от рынка акций, торги рублевыми облигациями в пятницу не останавливались. И опять же, на контрасте с «выстрелившими» акциями, сколько-нибудь заметного оптимизма в облигациях не наблюдалось. Напротив, по сравнению с первой половиной недели продажи даже усилились. В отдельных бумагах, похоже, происходила ликвидация позиций без оглядки на доходность/цену и кредитное качество заемщиков.

ВРЕМЯ ДЛЯ «BOTTOM-FISHING», ПОХОЖЕ, УЖЕ НАСТАЛО

На наш взгляд, на этой неделе действия правительства и **ЦБ** по поддержке ликвидности банковской системы дадут эффект, и конъюнктура рынка рублевых облигаций имеет хорошие шансы улучшиться. Так

или иначе, по нашему мнению, текущие уровни цен уже слишком низки, поэтому стоит начинать подбирать откровенно перепроданные бумаги. В первую очередь это должно касаться сравнительно коротких бумаг заемщиков, у которых наверняка не возникнет проблем с рефинансированием. К таковым мы относим корпоративные бумаги **Седьмой континент-2** (УТР 37.55%, -9.8пп), **ВымпелКом-1** (УТР 18.51%, -5пп), **Стройтрансгаз-3** (УТР 19.38%, -2.25пп), **ТГК-8-1** (УТР 24.85%), **ТГК-4-1** (УТР 22.32%), **Ситроникс-3** (УТР 24.23%), **Копейка-2** (УТР 36.2%).

Мы также сохраняем абсолютную уверенность в банковских бумагах, так что рекомендуем присмотреться к **ХКФБанк-5** (УТР 29.17%), **УРСА-3** (УТМ 20.36%), **ТКБ-2** (УТР 21.33%) и многим другим выпускам крепких российских банков.

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

В плане ситуации с рублевой ликвидностью пока можно отметить, на наш взгляд, лишь «номинальное» улучшение: объем операций **прямого репо** с ЦБ снизился в пятницу до 165.6 млрд. рублей (-60 млрд. рублей). По оценкам наших дилеров, в пятницу регулятор не принимал участия в валютных торгах, т.е. небольшое укрепление рубля к корзине (30.34 руб.; - 3 коп) – не дело рук ЦБ.

Рынок **МБК** по-прежнему остается весьма сильно фрагментированным в плане доступности и стоимости ликвидности. Так, хотя ставки **overnight** для банков «первого круга» в пятницу снизились примерно до 5-6%, остальным они были доступны лишь под 12-15%. Возможно, ситуация исправится на этой неделе, благодаря беспрецедентным депозитным аукционам **Минфина** (см. ниже).

ТЕХНИЧЕСКИЙ ДЕФОЛТ ДИКСИ ИЛИ ПЛАТЕЖНОГО АГЕНТА?

В пятницу держатели облигаций **Дикси-1** (УТМ 15.05%) не дождались выплаты купона. В распространенном заявлении компании говорится, что задержка связана исключительно с «техническими проблемами», а необходимые средства были перечислены платежному агенту еще 15-го сентября. На фоне событий, происходивших на бирже (приостановка торгов, проведение сессии репо в экстренном порядке и т.д.), а также временных сложностей с ликвидностью в банковском секторе, такая версия выглядит достаточно правдиво. Мы полагаем, что, как и было обещано, обязательства будут исполнены сегодня.

Ситуация в российской банковской системе под контролем

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

В пятницу и сегодня утром появилась достаточно крупная порция новостей о российских банках. Ниже представлен список наиболее интересных сообщений с нашими комментариями. На наш взгляд, все происходящие события подтверждают высказанный нами ранее тезис о том, что «становой хребет» российской банковской системы (топ-50 банков) устоит под ударами глобального кризиса ликвидности и кредитного кризиса. Устойчивость банков обеспечивается такими факторами, как беспрецедентная поддержка регуляторов, помощь акционеров, привлекательность российского кредитного рынка, а также короткая структура и неплохое качество кредитных портфелей (см., например, наш комментарий «Пять причин не бояться кредитного риска российских банков» от 28 сентября 2007 г.). Итак, вот свежие новости, которые показались нам важными:

- **Минфин расширил доступ банков к бюджетным депозитам.** Как сообщает Reuters, Минфин отменил первоначальное решение разместить 400 млрд. бюджетных рублей на три месяца лишь в трех крупнейших банках и допустил к аукциону в понедельник все 28 банков, до сих пор имевших доступ к аукционам депозитов на одну и пять недель. Минфин сообщил также в воскресенье, что увеличил сумму трехмесячного аукциона в понедельник в полтора раза – до 600 млрд. рублей, при этом минимальная ставка осталась неизменной – 8.75 процента годовых. Во вторник и среду банкам

будет предложено еще 200 и 300 млрд., соответственно. По нашему мнению, это весьма разумное решение. Расширение спектра банков, в которых будут размещены бюджетные средства, увеличит шансы на то, что ликвидность дойдет до тех финансовых институтов, которые действительно в них нуждаются.

- **Законодатели предлагают увеличить лимит государственных гарантий на банковские вклады с 400 до 700 тыс. рублей.** Ведомости сообщают, что соответствующий законопроект будет скоро внесен «Единой Россией» и рассмотрен в кратчайшие сроки. Очевидно, что увеличение лимита страхования снизит риски «бегства вкладчиков» и увеличит стабильность системы.
- **КИТ Финанс расплатился по своим обязательствам.** Газпромбанк предоставил КИТу кредитную линию на 22.5 млрд. рублей. В самое ближайшее время завершится сделка по продаже КИТа управляющей компании ЛИДЕР, входящей в группу Газпром (Источники: Reuters, Прайм-ТАСС). На наш взгляд, решение проблем КИТа поможет стабилизировать ситуацию на межбанковском рынке.
- **ВТБ может приобрести испытывающий затруднения Связь-банк,** который пострадал из-за относительно большой позиции в ценных бумагах и сравнительно высокой зависимости от фондирования на МБК (Источник: Ведомости, Коммерсантъ). Эта новость лишь подтверждает, что ни один из крупнейших (топ-50) банков не обанкротится. Даже если кто-то будет терять платежеспособность, наверняка будет реализован «сценарий Гута-банка», т.е. приобретение проблемного института госбанком при содействии регулятора. Кроме того, мы бы хотели отметить, что у абсолютного большинства крупнейших российских банков нет тех проблем, которые были у КИТа и Связь-банка.
- **Сбербанк привлекает кредит на 1.2 млрд. долл., несмотря на кризис.** Книга заявок уже собрана, поэтому сомнений в том, что кредит будет привлечен, нет. Об этом сообщает Reuters со ссылкой на источник, близкий к сделке. Фактически это означает, что даже сейчас российские «национальные чемпионы» сохранили (пусть и ограниченный) доступ к финансированию на международных рынках капитала.

S&P изменило прогноз рейтинга России с «Позитивного» на «Стабильный»

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

Вы наверняка уже знаете, что основным поводом для такого решения S&P стала обеспокоенность агентства в связи с вероятным уменьшением фискальных и золотовалютных резервов России.

На наш взгляд, решение рейтингового агентства нельзя назвать «несправедливым». Ведь речь идет лишь о пересмотре прогноза рейтинга, да и то всего лишь на «Стабильный». Действительно, поводов ожидать укрепления кредитоспособности российского правительства в текущих условиях пока нет.

По-настоящему «несправедливым» было бы снижение рейтинга России (Baa1/BBB+/BBB+) или изменение его прогноза на «Негативный». Однако, насколько мы можем судить по риторике представителей S&P, Moody's и Fitch, никто из них делать этого пока не собирается. По ключевым параметрам кредитоспособности (долговая нагрузка, резервы, платежный баланс) Россия опережает большинство стран с рейтингами в категории «Baa/BBB». Все три рейтинговых агентства признают кредитную силу российского правительства, считают оправданными его действия по поддержке финансовой системы и не ожидают, что эти действия приведут к критическому опустошению резервов.



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		

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.