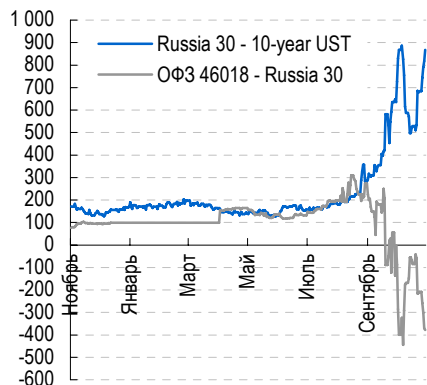


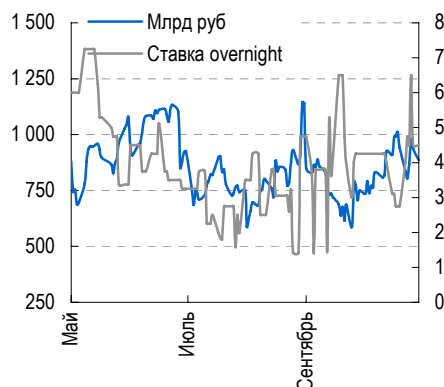
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 24 ноября 2008 г.

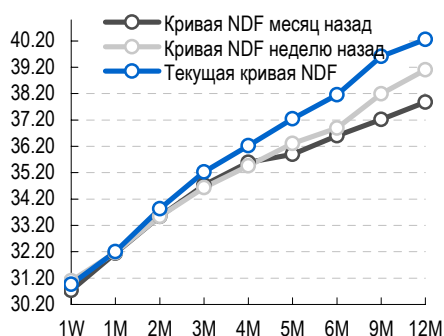
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

24 ноя	Статистика по втор. рынку жилья в США
25 ноя	ВВП США за 3 кв. 2008г.
25 ноя	Индекс PCE Core
25 ноя	Индекс цен на недвижимость S&P/CS
25 ноя	Уплата акцизов, НДС
26 ноя	Статистика по заказам на товары длит. польз.
26 ноя	Индекс потреб. доверия U.Michigan
28 ноя	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Инвесторы одобрили выбор **Обамы**; Citi не бросят в беде;
- **Emerging Markets** приостановили расширение спрэдов (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль ослабили еще на 1% на фоне дефицита рублевой ликвидности;
- **Томск-инвест** не избежал дефолта
- Российские рейтинговые агентства вступают в игру (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Глава Интегры (NR) **Ф.Любашевский** рассказал о тяжелой ситуации в нефтесервисной отрасли, а также финансовой стратегии компании (стр. 4)
- **МиГ (NR)** повременит с вхождением в ОАК; финансовые проблемы компании обсуждаются, но де-факто помощи пока нет (стр. 4)
- **ВЭБ одобрил предоставление кредита группе Евраз (Ba2/BВ-) на 1.8 млрд. долл.** (Источник: Ведомости). Безусловно, получение средств в ВЭБе будет способствовать снижению рисков рефинансирования Евраз, по меньшей мере, в краткосрочной перспективе. Долговая нагрузка группы по итогам 1-го полугодия 2008 г. была невысокой (Чистый долг/EBITDA $\approx 1.3x$). Однако во 2-м полугодии 2008 г. и в 2009 г. вероятно резкое ухудшение финансовых результатов. На наш взгляд, на новостях о кредите ВЭБа возможен рост котировок коротких еврооблигаций EVRAZ 09 (YTM 28%).
- **ВЭБ отказал владельцу сети Седьмой Континент (NR) А. Занадворову в рефинансировании кредита Deutsche Bank на 560 млн. долл.** Мы не думаем, что г-н Занадворов будет пытаться погасить кредит за счет изъятия средств из торговой сети. Скорее всего, проблема будет решена путем частичной или полной продажи компании. Поэтому мы считаем, что кредиторам Седьмого континента не следует серьезно беспокоиться из-за отказа ВЭБа акционеру сети. Напомним, что недавно компания получила кредиты от ВТБ и Росбанка суммарно почти на 250 млн. долл. Облигации Седьмого Континента торгуются с доходностью 65-70% к оферте в июне 2009 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.20	+0.18	-0.40	-0.83
EMBI+ Spread, бп	761	-3	+72	+522
EMBI+ Russia Spread, бп	783	+5	+213	+636
Russia 30 Yield, %	11.65	-0.05	+0.78	+6.14
ОФЗ 46018 Yield, %	8.46	+0.54	-1.53	+1.99
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	584.7	-80.1	+60.3	-303.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	301	+29.0	+75.8	+186.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-254.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.33	-0.59	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.70	+0.01	+0.30	+0.97
Нефть (брент), USD/барр.	49.2	+1.1	-15.3	-44.7
Индекс PTC	580	+19	-86	-1711

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ИНВЕСТОРЫ ОДОБРИЛИ ВЫБОР ОБАМЫ

Рынки акций в очередной раз доказали, что способны на чудеса волатильности. Большую часть пятницы ключевые индексы снижались на фоне слабой макроэкономической статистики в **Европе** и слухов о проблемах **Citi**. Однако буквально за час до закрытия индекс **Dow Jones** взлетел на 6.54%. Формальной причиной называются слухи о том, что **Б.Обама** назначит главу **ФРБ Нью-Йорка Т.Гейтнера** новым министром финансов **США** (вместо Г.Полсона). Безусловно, авторитет г-на Гейтнера в финансовых кругах весьма высок, однако, на наш взгляд, он вряд ли полностью оправдывает пятничное ралли.

На этом фоне, а также, вероятно, из-за фиксации прибыли, доходности **US Treasuries** в пятницу заметно подросли. На коротком конце кривой рост составил 12-13бп, на длинном – 18-20бп. **10-летняя нота** завершила день на уровне 3.20% (+18бп).

Из макроэкономической статистики сегодня публикуются данные по рынку недвижимости. Также сегодня пройдет аукцион по 2-летним нотам объемом 36 млрд. долл.

СИТИ НЕ БРОСЯТ В БЕДЕ

В выходные власти **США** приняли решение оказать поддержку **Citigroup**. Правительство и ФРС готовы возместить банковской группе до 300 млрд. долл. убытков по проблемным активам. Согласно достигнутой договоренности, первые 37-40 млрд. долл. возможных потерь **Citi** должна покрыть самостоятельно, следующие 5 млрд. долл. – **Минфин**, еще 10 млрд. долл. – агентство по страхованию вкладов, а все последующие убытки – **ФРС**.

EMERGING MARKETS ПРИОСТАНОВИЛИ РАСШИРЕНИЕ СПРЭДОВ

На фоне позитивного закрытия рынков акций, процесс «бегства к качеству» немного приостановился. После 10 дней непрерывного роста, спрэд **EMBI+** сузился на 4бп до 761бп. В российском сегменте еврооблигаций конец недели также выдался относительно удачным. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 11.64%) выросли до 79 1/2пп (+ 1/4пп), а спрэд к **UST** сузился до 844бп (-24бп). В корпоративном сегменте стоит отметить рост активности со стороны покупателей в коротких бумагах (**TRUBRU 09, EVRAZ 09, VIP 09, GAZPRU 09**), а также в некоторых длинных квазисуверенных облигациях. В частности, котировки выпусков **GAZPRU 13** (YTM 15.22%) и **SBERRU 13-2** (YTM 16.4%) выросли в среднем на 2пп. Однако bid-ask спрэды еще достаточно широки, поэтому сделок проходит немного.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ ОСЛАБИЛИ ЕЩЕ НА 1% НА ФОНЕ ДЕФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ

Сегодня утром стоимость бивалютной корзины выросла до 30.90-30.95 рублей. По оценкам наших дилеров, уровень поддержки **ЦБ** сместился до 31.00. Таким образом, фактически регулятор ослабил рубль еще примерно на 1%.

Насколько мы понимаем, **ЦБ** не случайно выбрал сегодняшний день для ослабления рубля – в банковской системе ощущается дефицит ликвидности, поэтому при всем желании банки не могут позволить себе безудержно покупать валюту. По этой причине, кстати, курс корзины сегодня утром «не дотягивает» до нового оффера **ЦБ**. Сегодня банки должны погасить задолженность перед **Центробанком** в размере 387.7 млрд. рублей. Суммарно же на этой неделе банки должны рефинансировать 571.1 млрд. рублей. Кроме того, нельзя забывать, что в ближайшие дни происходит уплата важных налогов (**акцизы, НДС, налог на прибыль**).

ЦБ объявил в пятницу, что сегодня проведет 3-месячный беззалоговый аукцион на 300 млрд. рублей, а завтра – 5-недельный на 200 млрд. рублей. Впрочем, деньги на счета банков поступят только в среду.

ТОМСК-ИНВЕСТ

На долговом же рынке торговая активность в пятницу была очень низкой; котировки большинства выпусков снизились примерно на 30-40бп. Теоретически сегодняшнее ослабление рубля должно усилить продажи в рублевых облигациях.

День омрачило известие, что по выпуску **Томск-Инвест-1** дефолт перестал быть техническим, так как компания не смогла расплатиться с инвесторами в 30-дневный срок. Как следует из заметки в «Ведомостях», круг инвесторов в эти облигации достаточно узок (называется 10 крупных держателей). И, похоже, стороны пришли к соглашению о реструктуризации долга – основной платеж отсрочен на 9 месяцев.

РОССИЙСКИЕ РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА ВСТУПАЮТ В ИГРУ

В пятницу **ЦБ** объявил кредитные рейтинги от каких именно российских агентств будут учитываться при допуске банков к беззалоговым аукционам. «Счастливый билет» вытянули **РусРейтинг** и **Эксперт РА**. Теперь, чтобы участвовать в 5-недельном аукционе, достаточно иметь рейтинг не ниже BB- по шкале **РусРейтинга** и B++ по версии **Эксперт РА**. По данным **Reuters**, этому критерию соответствуют 62 банка. Для участия в аукционах на более длинные сроки (3 и 6 месяцев) по-прежнему требуется рейтинг не ниже BB-/Ba3 хотя бы от одного из трех международных агентств.

НОВЫЕ КУПОНЫ

Очевидно, что в текущих условиях информация о новых купонах никак не влияет на решения держателей облигаций. Тем не менее, мы продолжаем «справочно» приводить эту информацию. По выпуску **НПО Сатурн-3** (текущая цена около 82пп) процентная ставка до новой годовой оферты была установлена в размере 16.25%. Также по облигациям **Волгателеком-2** (УТР 75.37%) была объявлена годовая оферта с купоном 13%. Наконец, в выпуске **Кондитер-Курск-1** купон на уровне 18% был определен до полугодовой оферты.

Глава Интегры (NR) о проблемах в отрасли и финансовой политике компании

Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Глава нефтесервисной группы Интегра Ф.Любашевский дал интервью газете Коммерсантъ, в котором поделился своими пессимистическими взглядами на перспективы отрасли, а также рассказал о некоторых параметрах дальнейшей финансовой политики компании. Вот наиболее интересное из того, что сказал г-н Любашевский:

- Объем рынка нефтесервисных услуг в России в 2009 г. сократится до 7-8 млрд. долл., т.е. почти вдвое по сравнению с 2008 г. (13-15 млрд. долл.). Основные причины – сокращение инвестпрограмм нефтяными компаниями из-за падения цены на нефть, а также кризиса ликвидности;
- Кредитный портфель Интегры с середины 2008 г. сократился почти на 100 млн. долл. (по нашим оценкам, чистый долг группы сейчас составляет около 300-330 млн. долл.). Для погашения долгов в 2009 г. (около 240 млн. долл.) планируется привлечь синдицированный кредит от ЕБРР на сумму до 300 млн. долл. Мы не уверены, насколько такая сделка реалистична в текущей ситуации.
- Бюджет капвложений Интегры на 2009 г. сокращен до 30 млн. долл. по сравнению со 175 млн. долл. в 2008 г.
- Через пару недель компания планирует обнародовать результаты за 3-й квартал 2009 г.

На наш взгляд, кредитный риск Интегры в настоящее время является умеренно высоким. Кредитоспособность компании в значительной степени зависит от способности заместить старый долг новым. Правда, в стресс-сценарии, на наш взгляд, Интегра сможет реализовать часть активов или полностью продаться крупной нефтегазовой корпорации. Доходность по облигациям Интегры сейчас составляет 65-80%.

Поддержка МиГа (NR) все еще обсуждается; де-факто помощи пока нет

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

Газета Коммерсантъ сегодня пишет о том, что вхождение РСК МиГ в ОАК может быть отложено на полтора года – до завершения санации предприятия. ОАК может отказаться от размещения весной следующего года доэмиссии акций, в рамках которой предполагалось оформить вхождение МиГа в состав корпорации (видимо, чтобы избежать резкого ухудшения консолидированных показателей долговой нагрузки ОАК).

Пока же ОАК подключилась к решению финансовых проблем МиГа, долг которого на сегодняшний день составляет порядка 40 млрд. руб. В частности, ведутся переговоры с госорганами (Минфином, Внешэкономбанком и Сбербанком) о финансовом оздоровлении предприятия, в т.ч. предоставлении единовременных субсидий в размере около 20 млрд. руб. Помимо этого МиГ рассматривает возможность продажи своей производственной базы в Москве площадью 60 га в районе Ленинградского проспекта.

Пока же мы вынуждены констатировать, что, несмотря на многочисленные обсуждения, МиГ не получил от государства никакой финансовой поддержки (в т.ч. пока не заключен контракт с Минобороны на продажу «алжирских» истребителей). В декабре наступает оферта по выпуску облигаций МиГ-2 объемом 3 млрд. руб. Сейчас бумаги торгуются на уровне 90% от номинала.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала**Константин Рогов**

Konstantin.Rogov@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

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

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 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.