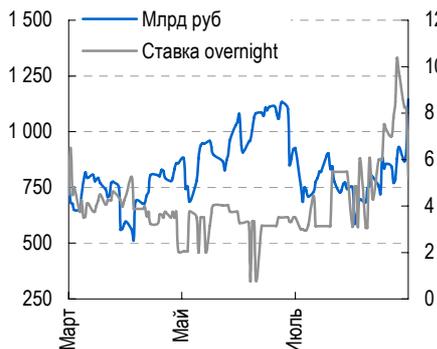


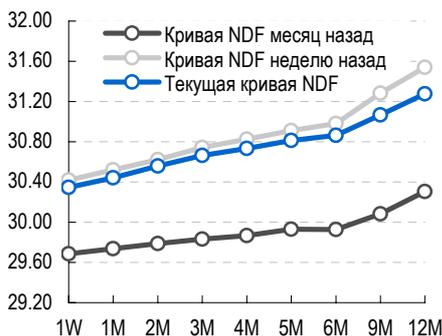
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

25 сен	Уплата акцизов, НДС
25 сен	Статистика по заказам на товары длит.польз.
25 сен	Статистика по продажам новостроек в США
26 сен	ВВП США за 2 кв. 2008г.
26 сен	Индекс потреб. доверия U.Michigan
29 сен	Уплата налога на прибыль
29 сен	Индекс PCE Core за август
30 сен	Индекс уверенности потребителей США

Рынок еврооблигаций

- Рынки ждут положительного решения Конгресса
- Аппетит к риску остается весьма сдержанным (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ликвидности уже много, доверия – пока мало
- Рубль крепчает, покупок в облигациях – все больше. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Северсталь (Ba2/BB/BB) привлекла 5-летний кредит на 1.2 млрд. долл. под LIBOR+2.25% Хорошая новость по ряду причин (стр. 4).
- X5 Retail (B1/BB): отчетность за 1-е полугодие скорректирована аудиторами (стр. 4).
- Инфляция в России за третью неделю сентября составила 0.2%, всего с начала года – 10.2% (Источник: Росстат). Темпы роста потребительских цен в текущем месяце пока в точности соответствуют уровням, которые мы видели в прошлом сентябре. Мы по-прежнему придерживаемся той точки зрения, что инфляция в России в ближайшие месяцы будет замедляться из-за эффекта «кредитного сжатия», а правительство и ЦБ будут проводить мягкую бюджетную и денежно-кредитную политику для поддержки банковской системы.
- Коммерческий банк Ренессанс Капитал (B1/NR/B-) снижает объемы кредитования (Источник: Ведомости). На наш взгляд, это вполне адекватная реакция банка на ситуацию с ликвидностью на рынках капитала. Ренессанс Капитал весьма агрессивно рос вплоть до 2-го полугодия 2008 г. Мы не думаем, что замедление кредитования драматично ухудшит показатели просрочки. По нашему мнению, облигации банка – вполне надежный инструмент (≈ 20% к оферте). Короткая структура кредитного портфеля, а также поддержка со стороны аффилированной компании-брокера (Ba3/BB-), получившей помощь от группы ОНЭКСИМ, позволяют нам быть уверенными в позиции ликвидности банка.
- Дальсвязь (B+) опубликовала неаудированные результаты за 1-е полугодие 2008 г. по МСФО. Выручка составила 7.8 млрд. руб. (+7.1%), а рентабельность по OIBDA – 36.8%. Долговая нагрузка Дальсвязи находится на весьма консервативном уровне – 1.0x в терминах «Долг/OIBDA» Мы нейтрально относимся к облигациям компании на текущих уровнях (11.5%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.80	-0.04	-0.07	-0.23
EMBI+ Spread, бп	364	+16	+63	+125
EMBI+ Russia Spread, бп	300	+20	+111	+153
Russia 30 Yield, %	6.97	+0.21	+1.30	+1.46
ОФЗ 46018 Yield, %	8.96	-0.05	+1.32	+2.49
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	828.1	0	+319.8	-60.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	317.2	0	+236.4	+202.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-72.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.79	-1.63	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.35	-0.03	+0.70	+0.62
Нефть (брент), USD/барр.	103.1	-2.9	-10.8	+9.2
Индекс РТС	1272	-38	-430	-1019

Рынок еврооблигаций

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

РЫНКИ ЖДУТ ПОЛОЖИТЕЛЬНОГО РЕШЕНИЯ КОНГРЕССА

Похоже, что «**плану Полсона**» все-таки быть, пусть и с определенными коррективами по сравнению с первоначальным вариантом. Во всяком случае, на **Конгресс** со всех сторон оказывается беспрецедентное давление. Даже два противоборствующих кандидата в президенты **США** – **МакКейн** и **Обама** – вчера выступили с совместным призывом к конгрессменам сообща работать на благо нации и не допустить экономической катастрофы. Сейчас уже все сходятся во мнении, что без одобрения «**плана Полсона**» нас ждет «**финансовый Армагеддон**».

Тем не менее, у рынка пока нет уверенности в том, что план спасения удастся одобрить быстро, поэтому спрос на короткие безрисковые **US Treasuries** сохраняется. Доходность **2-летних нот** вчера снизилась на 116п до 1.96%, а рекордный по объему аукцион на 34 млрд. долл. прошел при довольно высоком спросе. В то же время доходность **10-летних UST** несколько не изменилась (3.80%). В длинных бумагах росту котировок мешают и предстоящие аукционы, и рассуждения о возможных проблемах с кредитоспособностью американского правительства на фоне растущего долга (10-летние **CDS** США вчера расширились до рекордных 296п).

EMERGING MARKETS

Котировки облигаций развивающихся стран продолжают постепенно снижаться. Спрэд **EMBI+** расширился вчера на 96п до 3736п. «Лучше рынка» смотрелись короткие и среднесрочные облигации **Венесуэлы**, причиной для этого послужила заметка в газете **El Nacional** о том, что правительство хочет выкупить с рынка евробонды на 2 млрд. долл. с погашением в 2010-м, 2013-м и 2027-м гг.

На фоне остальных **Emerging Markets** российский сегмент выглядел очень неплохо. Котировки **RUSSIA 30** (YTM 6.91%) вчера подросли примерно на 1/2, а спрэд к UST сузился на 76п до 3106п. В корпоративном сегменте по-прежнему есть покупатели в коротких бумагах **1-го эшелона**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ЛИКВИДНОСТИ УЖЕ МНОГО, ДОВЕРИЯ – ПОКА МАЛО

Банковская система насытилась ликвидностью, во всяком случае «номинально». По состоянию на сегодняшнее утро, сумма остатков банков на счетах в ЦБ выросла до 1.14 трлн. рублей. Примечательно, что на депозитах скопилось 387.6 млрд. рублей (+310 млрд. за 2 недели). Ставки **overnight** для банков первого круга вчера опустились до 2-3%! На этом фоне не удивительно, что на вчерашнем депозитном аукционе **Минфина** не было подано ни одной заявки.

Не исключено, правда, что на сегодняшнем аукционе **Госкорпорации ЖКХ** на довольно скромные 8 млрд. рублей мы увидим спрос, так как деньги все-таки предлагаются на полгода. Кстати, вчера появилось сообщение, что с октября **Госкорпорация ЖКХ** приостанавливает проведение аукционов до тех пор, пока не уточнит лимиты по свежей банковской отчетности. Впрочем, почти весь свободный капитал **Госкорпорации** (99 млрд. рублей без учета сегодняшнего аукциона из доступных 120 млрд. рублей) и так уже перетек на банковские депозиты.

Вместе с тем, рынок **МБК** остается очень фрагментированным. За счет бюджетных денег свои проблемы решили лишь 30-40 крупнейших банков. Насколько мы понимаем, даже несмотря на избыток ликвидности у крупных игроков, последние все еще весьма неохотно «делятся» ею с более мелкими коллегами из-за ужесточившегося риск-менеджмента.

Косвенно, на наш взгляд, это подтверждается все еще высоким объемом операций **прямого репо с ЦБ**, составившим вчера 66.5 млрд. рублей. Еще несколько месяцев назад трудно было представить, что при суммарных остатках на счетах в ЦБ более 1 трлн. рублей и ставках 2-3% для банков 1-го круга **прямое репо с ЦБ** будет пользоваться хоть каким-нибудь спросом.

РУБЛЬ КРЕПЧАЕТ, ПОКУПОК В ОБЛИГАЦИЯХ – ВСЕ БОЛЬШЕ

Безусловно, одной из ключевых причин улучшения конъюнктуры является последовательное укрепление рубля, которое мы наблюдаем на этой неделе. Вчера стоимость бивалютной корзины снизилась примерно на 12 копеек до 30.25 рублей, а сегодня она потеряла еще 4-5 копеек.

На рынке облигаций появляется все больше покупателей. Правда, пока их интерес сосредоточен, главным образом, в коротких выпусках из **Ломбардного списка**. Да и приобретать облигации с «офферов» они пока не готовы, поэтому сделок не очень много. Впрочем, по-прежнему можно наблюдать примеры, когда цены отдельных выпусков обваливаются сразу на несколько процентных пунктов. Насколько мы понимаем, продают бумаги сейчас преимущественно небольшие российские банки и финансовые компании, которые не имеют доступа к крупным пулам ликвидности в **Минфине** и **ЦБ**, поэтому вынуждены распродавать портфели по любым ценам.

Мы рекомендуем пользоваться этой ситуацией и покупать откровенно перепроданные бумаги отличного качества с доходностью 20-25% (**ОГК/ТГК, телекомы Связьинвеста, Кондитеры, Росводоканал, Седьмой Континент** и т.д.).

НОВЫЕ КУПОНЫ

Вчера по облигациям **Банк Зенит-4** (УТР 13.81%) была установлена новая полугодовая оферта с купоном 12.5%. Учитывая, что чуть более длинный **Зенит-3** сейчас торгуется около 15%, предложенная ставка пока не выглядит привлекательной.

По выпуску **РСХБ-4** (УТР 12.88%) купонная ставка на год была зафиксирована в размере 9.75% до годового пут-опциона. Исходя из текущих котировок, это соответствует доходности на уровне 10.11%. Опять же, более короткий **РСХБ-7** сейчас торгуется на уровне 12.5%. Однако не исключено, что в ближайшее время доходности в сегменте коротких облигаций **1-го эшелона** снизятся, поэтому к моменту исполнения оферты в середине октября РСХБ-4 с новым купоном будет «в рынке».

Северсталь (Ba2/BB/BB) привлекла 5-летний кредит на 1.2 млрд. долл.

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

Об этом вчера сообщили информагентства (Reuters, Bloomberg, Интерфакс). На наш взгляд, данная сделка – очень позитивный сигнал рынку. Во-первых, она доказывает, что российские компании не полностью утратили доступ к рынкам капитала. Кстати, на прошлой неделе появились сообщения о скором закрытии кредита для Сбербанка на 1.2 млрд. долл.

Во-вторых, стоимость кредита Северстали выглядит очень низкой на фоне текущих котировок CDS-спрэдов на «первоклассный» российский корпоративный риск (450-700бп).

В сочетании со вчерашними сообщениями о намерении Газпрома снизить и без того невысокую долговую нагрузку, а также новостями о возможных buy-back'ах еврооблигаций УРСА-Банком и ВТБ (последнее, правда, больше похоже на «словесную интервенцию»), это создает хорошие предпосылки для появления поддержки в котировках российских корпоративных и банковских еврооблигаций.

X5 (B1/BB-): отчетность за 1-е полугодие скорректирована аудиторам

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

Сегодня утром X5 Retail Group (B1/BB-) опубликовала отчетность за 1-е полугодие 2008 г. по МСФО, просмотренную (reviewed) аудиторам.

Обращаем внимание на важную корректировку, сделанную аудиторам. Из-за реклассификации денежных средств в размере 82 млн. долл., зарезервированных в форме аккредитива под расширение логистических мощностей X5, в «Основные средства», величина статьи «Денежные средства» сократилась. Это соответственно привело росту показателя «Чистый долг».

Во всех остальных существенных аспектах отчетность совпадает с неаудированными данными, представленными X5 29 августа (см. наш комментарий от 1 сентября). Мы достаточно позитивно оцениваем кредитный профиль компании, но в текущих условиях нейтрально относимся к сильно подешевевшим облигациям X5 (18% к оферте в 2010 г.). На рынке сейчас есть еще более интересные предложения с точки зрения доходность/кредитный риск/процентный риск.



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, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.