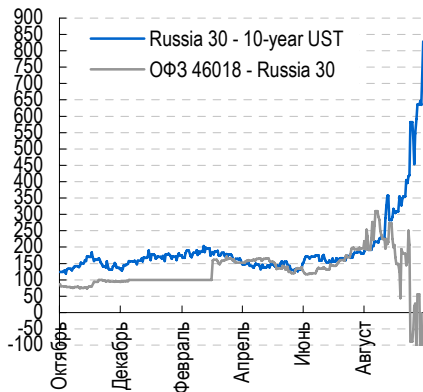
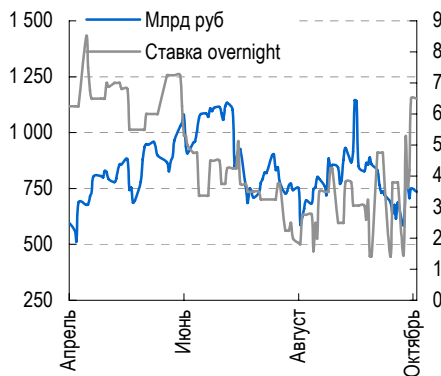


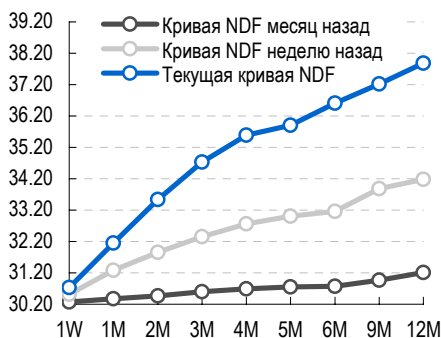
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

27 окт	Уплата акцизов, НДС
27 окт	Размещение руб.обл.Ханты-Мансийский б.-1
28 окт	Уплата налога на прибыль
28 окт	Размещение руб.обл. АкБарс-3
28 окт	Размещение руб.обл. МТС-2
29 окт	Статистика по заказам на товары длит. польз.
29 окт	Решение ФРС по ставке
30 окт	ВВП США за 3 кв. 2008г.

Рынок еврооблигаций

- Рынку нужна новая «таблетка»
- **Emerging Markets** в крутом пикé (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ грозит спекулянтам и продолжает замещать Минфин
- Вторичный рынок: **ОФЗ, Русский Стандарт, Томск-Инвест** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Дефолт Томск-Инвеста (NR)** – крайне неприятное событие, бросающее тень на один из самых кредитоспособных секторов экономики (стр. 4).
- **ВымпелКом (Ba2/BB+)** приобрел у **А.Мамута 49% Евросети** за 226 млн. долл. (Источник: Ведомости, Коммерсантъ). На наш взгляд, данная сделка не окажет существенного влияния на кредитный профиль ВымпелКома. Показатель EBITDA мобильного оператора в 2008 г., по нашим оценкам, превысит 4.5 млрд. долл. На фоне этих цифр сумма в 226 млн. долл. выглядит незначительной. ВымпелКом не будет консолидировать Евросеть в своих результатах, поэтому его показатели долга и рентабельности не пострадают. Соотношение «Долг/ЕБИТДА» у ВымпелКома сейчас составляет около 1.7х. Основная часть задолженности – долгосрочные обязательства. На наш взгляд, еврооблигации VIP 09 (27%) – хороший защитный актив в текущей ситуации.
- **S&P в пятницу изменило прогнозы рейтингов Газпрома (BBB), Газпромбанка (BBB-), ВТБ (BBB+) и Транснефти (BBB+)**. Это произошло в связи с тем, что ранее S&P пересмотрело прогноз суверенного рейтинга России (BBB+). Агентство отмечает, что политика российского правительства становится всё более «интервенционистской», т.е. увеличивается вероятность того, что государство будет требовать от крупнейших компаний оказания помощи другим структурам, в то время как возможности самого правительства по поддержке крупнейших корпораций снижаются. В комментарии от 24 октября мы уже высказали наше мнение относительно действий агентства S&P.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.69	+0.01	-0.12	-0.34
EMBI+ Spread, бп	865	+8	+492	+626
EMBI+ Russia Spread, бп	772	+61	+471	+625
Russia 30 Yield, %	12.37	+0.41	+5.46	+6.86
ОФЗ 46018 Yield, %	8.37	-0.74	-0.60	+1.90
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	506.1	-18.3	-128.7	-382.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	229.7	+4.5	+14.3	+115.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-251	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.92	+0.42	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.37	-0.03	+0.16	+0.64
Нефть (брент), USD/барр.	62.1	-3.8	-40.4	-31.8
Индекс РТС	549	-88	-766	-1742

Рынок еврооблигаций

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

РЫНКУ НУЖНАЯ НОВАЯ «ТАБЛЕТКА»

Похоже, эффект от принятых денежными властями **США** и **Европы** мер окончательно исчерпался: в пятницу впервые за последние 10 дней ставка **LIBOR overnight** выросла, достигнув отметки 1.28% (+76п). Трудно сказать, что конкретно стало причиной такого движения, так как недостатка в плохих новостях не было. В **США** потерпел крах еще один банк (**National City Corp**, Огайо); **Chrysler** и **ИТТ** заявили о готовящихся сокращениях; **Air-France-KLM** и **Sony** предупреждают акционеров, что прибыль в этом году будет меньше, чем ожидалось ранее; **Peugeot-Citroen** готовится снизить производство на фоне уменьшения продаж. По предварительным данным, ВВП **Великобритании** за третий квартал снизился на 0.5%, что является худшим показателем с 1991 года. Наверное, единственным позитивным моментом стало известие, что продажи на вторичном рынке жилья выросли сильнее, чем ожидали аналитики. Впрочем, цены на недвижимость по-прежнему снижаются.

На этом фоне не удивительно, что мировые индексы показали снижение от 3 до 10% (**DJI** -3.59%). Рынок **US Treasuries** в пятницу был очень волатильным. В начале дня доходности **UST** снижались вдоль всей кривой, а доходность **30-летних нот** опустилась до 3.88%, что является историческим минимумом. Однако затем котировки **UST** откатились к уровню закрытия четверга, вероятно, из-за опасений дополнительного предложения: на этой неделе пройдет несколько аукционов **UST** различной срочности суммарно на 108 млрд. долл. Впрочем, центральным событием будет заседание **FOMC** (29 октября), на котором ожидается снижение **FED RATE**.

EMERGING MARKETS: КРУТОЕ ПИКЕ

«Бегство от рисков» приобретает фантастические масштабы. Спрэд **EMBI+** в пятницу достигал 9046п, откатившись, впрочем, по итогам дня, назад к отметке 8656п (+86п). Давление на котировки облигаций **EM** оказывают стремительно падающие цены на сырье (за исключением золота); уже, наверное, очевидное замедление мировой экономики; опасения по поводу платежеспособности развивающихся стран и пр. «Хуже рынка» выглядели еврооблигации **Украины**, которой **S&P** понизило суверенный рейтинг с **B+** до **B**.

Котировки российского бенчмарка **RUSSIA30** (YTM 12.40%) упали еще на 2пп до 76пп, спрэд к 10-летним **UST** достиг рекордного значения в 8706п (+406п). В корпоративном сегменте мы также видели снижение котировок по всему спектру бумаг без какой-либо активности со стороны покупателей.

В пятницу **Банк Зенит** (Ba3/B+) объявил о привлечении годового синдицированного кредита двумя траншами: первый - в размере 95.75 млн. евро, второй – 5 млн. долл. под **EURIBOR/LIBOR+1.6%**. Радует, что внешние рынки не совсем закрылись для российских заемщиков.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ ГРОЗИТ СПЕКУЛЯНТАМ И ПРОДОЛЖАЕТ «ЗАМЕЩАТЬ» МИНФИН

В конце прошлой недели первый зампред ЦБ А.Улюкаев в очередной раз озвучил официальную позицию российских властей в части курсовой политики: «для пересмотра границ коридора колебаний бивалютной корзины и девальвации рубля сейчас нет оснований». Также г-н Улюкаев сказал, что ЦБ введет специальный контроль за расходованием средств, которые предоставляются в рамках беззалоговых аукционов. Лимиты по этому инструменту могут быть ограничены (или вовсе снижены до нуля) тем банкам, которые направляют полученные средства на покупку валюты.

Любопытно, что, по мнению ЦБ, «первую скрипку» в оттоке капитала играют банки-резиденты, скупающие валюту в собственных целях, а не иностранцы, выводящие капитал. Как бы то ни было, в обоих случаях деньги перетекают в валютные активы. В пятницу, по нашим оценкам, ЦБ вынужден был продать порядка 2-2.5 млрд. долл.

Чтобы предоставить участникам рынка альтернативу в части размещения свободной рублевой ликвидности ЦБ в четверг повысил ставки по депозитам. Кстати, похоже, мы несколько недооценили возможный эффект от этой меры – в пятницу остатки на депозитах выросли на 111.8 млрд. рублей (почти в два раза).

Центробанк также постепенно повышает ставки размещения ликвидности. Напомним, что ранее мы указывали на такой сценарий развития событий как весьма вероятный. В пятницу стало известно, что минимальная стоимость ликвидности в ходе назначенных на сегодня и завтра беззалоговых аукционов составит 9.5-9.75% (ранее – 8.0-8.5%). В рамках сегодняшнего аукциона банкам будет предложено 200 млрд. рублей сроком на 3 месяца. Во вторник же максимальный объем размещения составит 100 млрд. рублей. Это будут 5-недельные средства. Кстати, сегодня претендовать на 3-месячные деньги ЦБ смогут только банки с рейтингом не ниже ВВ-/Вa3. Одновременно Минфин объявил, что на этой неделе проведет лишь один аукцион (100 млрд. рублей, недельный срок депозита, минимальная ставка 8%). Кстати, ставки Минфина тоже неплохо бы повысить – в унисон с Центробанком. На наш взгляд, хорошо, что беззалоговые аукционы ЦБ постепенно заменяют депозитные размещения Минфина. На наш взгляд, перевод всех основных рычагов управления рублевой ликвидностью банковской системы в руки одного регулятора повысит эффективность этого самого управления.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ОФЗ, РУССКИЙ СТАНДАРТ, ТОМСК-ИНВЕСТ

В пятницу мы обратили внимание на существенно возросший объем торгов в секторе ОФЗ – порядка 13 млрд. рублей прошло в трех выпусках, причем со значительным ростом котировок: **46018** (УТМ 7.72%, +5пп), **46014** (УТМ 8.00%, +3пп) и **46003** (УТМ 7.53%, +1.5пп). Возможно, кто-то из участников рынка просто перебрасывает бумаги, однако, не исключено, что покупателем выступил, например, ВЭБ, по слухам, уже замеченный на рынке акций.

В целом же на долговом рынке в пятницу мало что поменялось – цены большинства облигаций продолжают снижаться на фоне по-прежнему невысокой ликвидности. Из позитивных новостей можно отметить успешное прохождение оферты банком Русский стандарт по 8-му выпуску (ожидаемо к выкупу был предъявлен весь заем).

Омрачило пятничный день известие о том, что по облигациям Томск-Инвест-1 был допущен техдефолт по оферте (см. комментарий ниже).

Дефолт Томск-Инвеста бросает тень на сектор *public finance*

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

В пятницу стало известно о том, что компания Томск-Инвест не исполнила обязательства в рамках оферты по собственному выпуску облигаций на 500 млн. руб.

Напомним, что Томск-Инвест на 100% принадлежит Томской области (S&P B+/Негативный) в лице Фонда госимущества региона. Более того, по выпуску предусмотрена гарантия областной администрации в сумме 100 млн. рублей (20% от номинала выпуска), правда, только в части фактического погашения, а не оферты.

Насколько мы понимаем, эмитент является SPV компанией, созданной для привлечения средств в интересах Томского Домостроительного комбината (ТДСК) в целях финансирования строительной программы региона. Как пишет газета Ведомости, ТДСК не удалось привлечь кредитные средства для рефинансирования, а собственный денежный поток компании недостаточен для выполнения всех обязательств.

Мы полагаем, что в ближайшие дни администрация Томской области самостоятельно или с помощью федеральных властей найдет средства для исполнения обязательств по облигациям Томск-Инвеста. Наличие (пусть и частичной) гарантии по выпуску, а также тот факт, что эмитент является дочерней структурой администрации, подразумевает ответственность региона перед инвесторами.

В противном случае, произойдет масштабная переоценка кредитных рисков сектора государственных и муниципальных финансов (*public finance*), который, в принципе, является одним из самых крепких в российской экономике с точки зрения кредитоспособности. В наибольшей степени такой переоценке рисков подвергнется сегмент «дочек» региональных и местных администраций. Мы очень надеемся, что этого удастся избежать.



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 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.