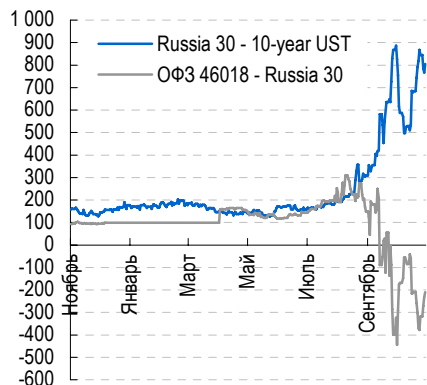


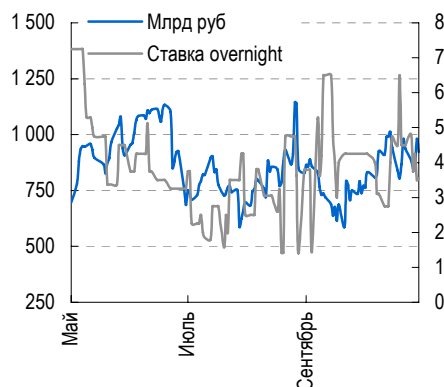
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 28 ноября 2008 г.

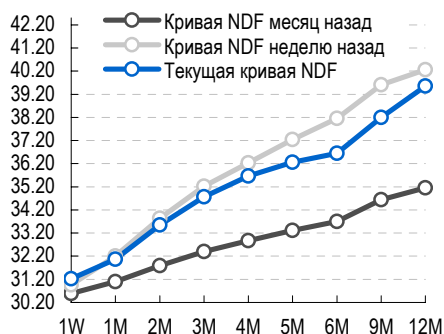
## Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



## Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



## Календарь событий

28 ноя	Уплата налога на прибыль
1 дек	Индекс ISM в промышленности
3 дек	Индекс ISM в сфере услуг
3 дек	"Бежевая Книга" ФРС
4 дек	Статистика по промышленным заказам
5 дек	Nonfarm Payrolls за ноябрь
9 дек	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
10 дек	Статистика по товарным запасам в США

## Рынок еврооблигаций

■ Акции растут, несмотря ни на что. Лопнул облигационный **ЕМ-фонд BlueBay**; события в **Тайланде** и **Индии** тоже не добавляют оптимизма.

■ **Рубини** сегодня выступит в **Москве** (стр. 2)

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

■ **Рубль** ослабили второй раз за неделю. Новый «оффер» **ЦБ** на корзину – 31.30

■ **Кудрин** настроен оптимистично. (стр. 3)

## Новости, комментарии и идеи

■ **Moody's** изменило прогноз рейтинга **Северстали** на «Негативный» (стр. 4).

■ **Moody's** снизило рейтинг **НБ ТРАСТ** на 1 ступень до **B2** после его объединения с **ИБ ТРАСТ**. **Moody's** указывает на отток депозитов из банка, а также на вероятное ухудшение качества активов. Эти факторы, похоже, перевесили синергетический эффект от слияния. Интересно, что в конце пресс-релиза **Moody's** пишет о сценарии покупки объединенного банка более сильным игроком.

■ **Аптечная сеть 36.6 (NR)** подала в **ВТБ** заявку на кредит, которая находится «на ранней стадии рассмотрения». (Источник: Ведомости). Данная информация не меняет наш взгляд на 36.6. Мы по-прежнему считаем кредитный риск сети очень высоким. Компанию могут спасти лишь инъекция капитала, продажа **Верофарма** и/или успех в переговорах с банками. Во вторник на следующей неделе 36.6 отчитается об итогах за 9 мес. 2008 г.

■ **Moody's** изменило прогноз рейтинга **МОЭСК (Ba2)** с «Позитивного» на «Стабильный». Рейтинговое агентство объяснило свое решение изменением взгляда на динамику фактора поддержки со стороны правительства Москвы. **Moody's** пишет, что рейтинг **МОЭСК** может пострадать, если соотношение **Долг/EBITDA** превысит 3х. На наш взгляд, последнее вполне реально (см. наш комментарий от 17 ноября).

■ **ВЭБ** предоставит **Ситрониксу (ВЗ/В-)** кредит в размере **230 млн. долл. сроком на 1 год** (Источник: Ведомости). Мы не сомневались в том, что эта высокотехнологичная компания сможет (самостоятельно или с помощью материнской группы) рефинансировать долги. С получением кредита **ВЭБа** риски по короткому рублевому выпуску снижаются (120% к оферте в марте 2009 г.)

## КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.98	0	-0.86	-1.05
EMBI+ Spread, бп	705	0	-138	+466
EMBI+ Russia Spread, бп	757	0	-29	+610
Russia 30 Yield, %	10.91	-0.12	-1.20	+5.40
ОФЗ 46018 Yield, %	8.66	-0.27	+1.00	+2.19
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	573.5	-113.4	+74.1	-315.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	348.8	+55.2	+110.0	+234.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	23	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.58	-1.92	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.99	-0.02	+0.60	+1.26
Нефть (брент), USD/барр.	53.1	-0.8	-7.2	-40.8
Индекс РТС	674	+15	+98	-1617

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### РЫНОК ЖДЕТ РЕШИТЕЛЬНЫХ ДЕЙСТВИЙ

Вчерашняя макроэкономическая статистика по **Еврозоне** и **Великобритании** вновь оказалась довольно мрачной. Однако, несмотря на это, а также на рост ставок **LIBOR**, тревожные события в **Тайланде** и трагедию в **Индии**, европейские индексы акций вчера прибавили в среднем по 2-3%. Скорее всего, они «отыгрывали» закрытие американских индексов в среду.

Из позитивных новостей можно отметить снижение процентной ставки **ЦБ** в **Польше** на 25бп до 5.75% (решение оказалось довольно неожиданным для аналитиков). Также вчера правительство **Испании** сообщило о запуске программы по стимулированию экономики в объеме 11 млрд. евро, которая станет частью общеевропейского «плана спасения».

К немедленному и радикальному снижению ставок призвали вчера собравшиеся на форуме в Лондоне экономисты из европейских финансовых институтов. На этой встрече **ЕЦБ** был подвергнут резкой критике за слишком медленное реагирование на изменения в экономике в условиях лавинообразного кризиса. Финансисты призвали **ЕЦБ** снизить процентные ставки как минимум на 1пп на ближайшем заседании, которое состоится 4 декабря.

В США вчера праздновался День Благодарения, поэтому американские торговые площадки были закрыты. Утром в ходе азиатской сессии доходности **US Treasuries** снизились, а акции – немного подросли.

### EMERGING MARKETS: BLUEBAY, СОБЫТИЯ В ИНДИИ И ТАЙЛАНДЕ

Известный любому **ЕМ**-инвестору хедж-фонд **BlueBay** вчера сообщил о закрытии своего фонда, специализировавшегося на инвестировании в облигации **Emerging Markets**, ввиду значительных убытков последнего. Фонд был запущен в 2002 году, в апреле 2008 года его размер составлял около 1.5 млрд. долл. По нашей информации, причиной гибели стало отключение фонда от доступа к леввериджу со стороны прайм-брокера – вполне типичная история для сегодняшних дней. Это еще одно напоминание о том, что делеверидж и вынужденные продажи продолжаются.

Блокада аэропортов в **Тайланде** и чудовищный теракт в **Индии**, очевидно, тоже не способствуют росту аппетита к активам в **Emerging Markets**.

Вчера еврооблигациями почти не торговали. Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 10.91%) прибавил в цене порядка 1/2пп и завершил день на отметке 81 3/4пп, спред к UST сузился до 793 (-126п).

### ГУРУ В МОСКВЕ

Сегодня в Москве состоится организованная **Citigroup** пресс-конференция профессора **Н.Рубини**, который считается самым компетентным экономистом нынешнего кризиса. Кроме того, в 15:30 ожидается его выступление на **Bloomberg TV**.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

31.30

Сегодня утром стоимость бивалютной корзины выросла до 31.25 рублей. ЦБ, похоже, вновь «расширил коридор», а его новый «офер» передвинулся еще на 30 копеек вверх – до 31.30 рублей. Судя по всему, пока регулятор не принимает участия в валютных торгах. Напомним, что на текущей неделе это уже второй случай ослабления рубля.

Момент, безусловно, выбран удачно: доллар демонстрирует слабость по отношению к евро (поэтому курс рубль/доллар изменился незначительно), а российские банки и корпорации заняты уплатой налога на прибыль – многим из них сейчас не до покупок валюты. Да и административное давление **Центробанка**, похоже, тоже дает о себе знать. Интерфакс сообщает, что вчера **ЦБ** разослал очередное письмо с рекомендацией не увеличивать размер длинной валютной позиции в декабре. Результаты выполнения этой рекомендации регулятор обещает учитывать при установлении лимитов на беззалоговых аукционах. Кстати, по нашим оценкам, вчера **ЦБ** потратил на поддержку рубля совсем немного – около 600-700 млн. долл. Скорость сокращения резервов снижается, что не может не радовать.

Ситуация с ликвидностью в четверг осталась весьма благоприятной. К середине дня ставки **overnight** откатились к отметке 6%, а объем операций **прямого репо** снизился до 133.3 млрд. рублей (-74.4 млрд. рублей).

### КУДРИН НАСТРОЕН ОПТИМИСТИЧНО

Вчера министр финансов **А.Кудрин** заявил, что, по его мнению, ситуация с ликвидностью в банковской системе улучшается, а, если сравнивать с октябрём, то она и вовсе нормализовалась. Основная заслуга в этом, естественно, принадлежит государству. По мнению **Кудрина**, эти улучшения должны привести к активизации кредитования реального сектора, в первую очередь, со стороны госбанков. (Источник: Reuters)

Хорошо, если наш министр финансов окажется прав. Мы же лишь хотим обратить внимание на вчерашнее заявление контролируемого государством **Газэнергопромбанка** о том, что «лишнюю» ликвидность в размере 15 млрд. рублей он предпочитает держать на депозитах до востребования в **ЦБ**, а не размещать на рынке (Источник: Интерфакс).

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: СПЕЦСТРОЙ

Четверг оказался еще одним невзрачным днем на долговом рынке. Добавить что-нибудь новое к тому, о чем мы говорим на протяжении последних недель, вряд ли представляется возможным. Так, вчера мы обратили внимание, что усилилось давление со стороны продавцов в выпусках **2-го эшелона: Соллерс-2** (УТР 47.55%), **Транскредитбанк-2** (УТР 19.78%), **Связь-банк-1** (УТР 53.55%), **Итера-1** (УТР 40.08%) потеряли в цене около 25-50бп. В целом же, ликвидность рынка остается очень низкой.

Вчера стало известно, что дефолт по выпуску **Спецстрой-2** (компания не выплатила купон, является «дочкой» **МОТИК**) перестал быть техническим. Причиной неисполнения обязательств называется банкротство платежного агента (**Московский залоговый банк**). Мы думаем, что в данном случае у держателей облигаций есть неплохие шансы вернуть инвестированные деньги. На наш взгляд, **Московская область**, скорее всего, окажет необходимую финансовую поддержку своей компании.

## Moody's пересмотрело на «Негативный» прогноз рейтинга Северстали (Ba2)

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

Конечно же, действие Moody's вряд ли кого-то удивило. Резкое снижение спроса и падение цен на сталь, естественно, окажет негативное влияние на операционные и финансовые характеристики Северстали. Совсем недавно металлургическая группа объявила результаты за 9 месяцев 2008 г., при этом указав, что в 4-м квартале ожидает резкого снижения рентабельности.

В принципе, Moody's достаточно конструктивно оценивает кредитный профиль Северстали, отмечая большой запас ликвидности и способность сократить инвестиционные аппетиты. Рейтинговое агентство считает, что соотношение Долг/EBITDA у Северстали в перспективе вряд ли превысит 2.5x (около 1x на конец 3-го квартала).

Moody's указывает, что для сохранения рейтинга компании требуется продемонстрировать положительный свободный денежный поток и сохранить приемлемый уровень рентабельности.

Мы, со своей стороны, надеемся, что Северсталь в текущей ситуации прекратит практику выплаты высоких дивидендов, чтобы сохранить крепкий баланс. На наш взгляд, короткие облигации CHMFRU 09 (10%) совершенно безопасны (но и низкодоходны), а вот выпуск CHMFRU 14 (30%) достаточно рискован, в первую очередь, из-за длинной дюрации.



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.