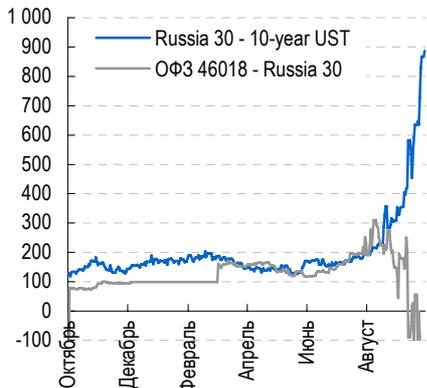
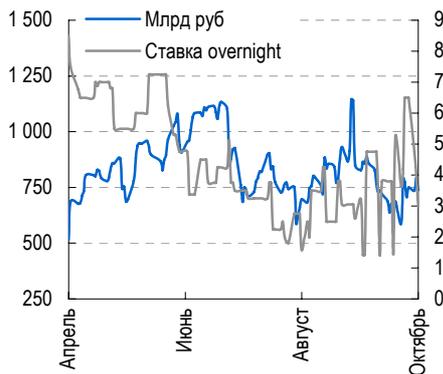


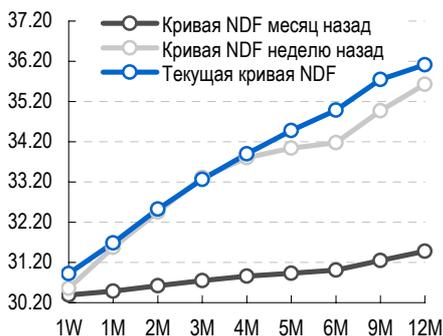
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

29 окт	Статистика по заказам на товары длит. польз.
29 окт	Решение ФРС по ставке
29 окт	Размещение руб.обл. Разгуляй-5
30 окт	ВВП США за 3 кв. 2008г.
31 окт	Индекс PCE Core за сентябрь
31 окт	Индекс потреб. доверия U.Michigan
3 ноя	Индекс ISM в промышленности
4 ноя	Статистика по промышленным заказам

### Рынок еврооблигаций

- Ралли. Надолго ли?
- **Emerging Markets:** отскок в сегменте казахстанских облигаций (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Объем валютных интервенций ЦБ вчера снизился. Инвестдекларация Пенсфонда будет расширена. Самохвал выплатил купон; сегодня оферта по Синергии (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- РБК (В/Негативный): отчетность за 2007 г. по МСФО проливает свет на многие, но далеко не все вопросы (стр. 4).
- Строительный холдинг ЛСР (В1/NR/В+) привлек в Сбербанке и ВТБ кредиты на общую сумму 225 млн. долл. (Источник: Reuters). На наш взгляд, сейчас хорошие отношения с госбанками являются одним из ключевых факторов кредитоспособности корпораций, по крайней мере в краткосрочной перспективе. Мы считаем ЛСР одной из наиболее крепких российских компаний в сегменте строительства и девелопмента. Облигации ЛСР торгуются с доходностью 40-60% в зависимости от срочности.
- ВАС РФ снизил налоговые претензии к Русснефти за 2003-2005 гг. с 20 млрд. руб. примерно до 8.3 млрд. (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, снижение налоговых претензий повысит финансовую гибкость Русснефти. Вероятность дефолта по облигациям компании мы оцениваем как невысокую.
- Автомир (NR) резко сократил инвестиции и накапливает ликвидность под оферту по 2-му выпуску облигаций (Источник: интервью гендиректора компании газете Ведомости). К сожалению, у нас нет свежей информации о кредитном профиле Автомира. В любом случае, интервью должно оказать психологическую поддержку держателям облигаций компании.
- АФК Система (Ва3/ВВ/ВВ-) предложила правительству выкупить у нее 25%+1 акцию Связьинвеста. Безусловно, продажа этого актива существенно укрепила бы и без того неплохой баланс группы. Однако на данном этапе вероятность заключения такой сделки не кажется нам высокой.
- S&P вывело рейтинг ФСК из списка CreditWatch и подтвердило его на уровне ВВВ/Стабильный; прогноз рейтинга ГидроОГК (ВВВ-) изменен с «Позитивного» на «Стабильный».

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

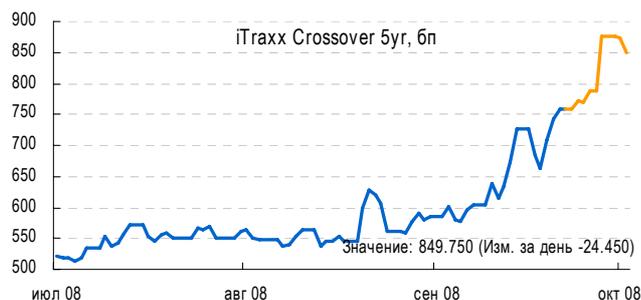
	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.84	+0.15	-0.01	-0.19
EMBI+ Spread, бп	782	-61	+403	+543
EMBI+ Russia Spread, бп	746	-40	+444	+599
Russia 30 Yield, %	12.11	-0.44	+5.16	+6.60
ОФЗ 46018 Yield, %	7.66	-1.66	-0.77	+1.19
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	499.4	-44.2	-146.9	-389.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	238.8	-8.2	+58.1	+124.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-239.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.42	-2.33	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.39	+0.01	+0.16	+0.66
Нефть (брент), USD/барр.	60.3	-1.1	-43.2	-33.6
Индекс РТС	576	+27	-709	-1715

## Рынок еврооблигаций

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

**РАМИ. НАДОЛГО ЛИ?**

Вчера мы стали свидетелями глобального ралли на рынках акций, которое пока продолжается (во всяком случае, в ходе азиатских торгов). Среди возможных причин – усталость рынков от бесконечного падения (вновь начались разговоры о фундаментальной привлекательности equity valuations), а также спекуляции о вероятном снижении ставок Центробанками США, Европы и Японии. Вчера немного лучше чувствовали себя кредитные рынки, что выразилось в снижении **TED-спрэда** и сужении **CDS**:



Однако хватает и скептиков, которые воспринимают происходящее как очередной «отскок дохлой кошки». Макроэкономическая статистика в США вновь вышла достаточно мрачной: **индекс потребительского доверия** упал до исторического минимума в 38бп (с 1967, когда показатель начали рассчитывать). **S&P/CS Home Price Index** сигнализировал о продолжающемся снижении цен на недвижимость. Хуже прогнозов оказался промышленный индекс **Richmond Fed**. Корпоративные отчеты носили смешанный характер.

На рынке **US Treasuries** увеличивается наклон кривой: доходность коротких бумаг более-менее стабильна или снижается на ожиданиях 50-75bp rate cut, а вот доходности длинных бумаг подрастают на росте «аппетита к риску» и ожиданиях нового предложения. В связи с последним заместитель министра финансов США вчера заявил о том, что «план Полсона» потребует от государства беспрецедентных по объему государственных заимствований.

### EMERGING MARKETS: ОТСКОК В КАЗАХСТАНСКИХ БУМАГАХ

Ралли на рынках акций весьма позитивно отразилось на сегменте еврооблигаций стран с развивающейся экономикой. Спрэд **EMBI+** сузился на 61бп до 782бп. Кроме некоторого увеличения «аппетита к риску», инвесторов порадовала информация о том, что **МВФ, ЕС и Всемирный Банк** предоставляют **Венгрии** кредит общим объемом 25.1 млрд. долл. Напомним, что с **МВФ** сейчас ведут переговоры правительства **Украины, Пакистана и Белоруссии**.

Котировки российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 12.10%) выросли вчера примерно на 2пп до 77-78пп, спрэд к UST сузился до 825бп (-60бп). В корпоративном сегменте оживились покупатели, благодаря чему «оффера» даже немного подтянулись вверх. Традиционно спросом пользовались короткие выпуски эмитентов 1-го эшелона, однако, что не может не радовать, вчера мы видели интерес и к бондам с дюрацией больше года, и, например, к выпускам **УРСА-Банка**.

Кроме того, вчера «ожил» сегмент казахских еврооблигаций (представленный в основном банковскими бумагами) после новости о том, что власти **Казахстана** предложили четырем крупнейшим банкам страны (**Альянс, БТА, Халык и Казкоммерцбанк**) выкупить их акции на сумму \$5 миллиардов. отдельные выпуски подросли в цене, в других просто появились биды. Полностью определить ценовой эффект достаточно сложно, так как в последнее время ликвидность рынка была почти нулевой. Вчера два банка – **Халык и Казкоммерцбанк** – согласились с предложением. Сегодня утром стало известно, что **Альянс-банк** проведет допэмиссию в пользу государства.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### *ЦБ ВЧЕРА ПРОДАЛ НЕ ТАК МНОГО ВАЛЮТЫ*

Ситуация на денежном рынке вчера оказалась заметно лучше, чем мы прогнозировали. Ставки **overnight** опустились ниже 10%, объем операций **прямого репо** уменьшился на 34.7 млрд. рублей до 270.2 млрд. рублей. Несмотря на снижение лимита по операциям «валютный своп» со 150 млрд. до 25 млрд. рублей, на 5-недельном беззалоговом аукционе **ЦБ** банки заняли лишь 27.55 млрд. рублей (средневзвешенная ставка сложилась на уровне 10.13%). Мы предполагали, что претенденты найдутся на все предложенные 100 млрд. рублей. Возможно, те, кому нужна была ликвидность, исчерпали свои «беззалоговые» лимиты в **ЦБ**.

Одновременно мы отметили снижение спроса на валюту. Во всяком случае, по оценкам наших дилеров, **ЦБ** вчера продал лишь около 550 млн. долл., что относительно мало по сравнению с прошлой неделей, когда ежедневный объем валютных интервенций составлял около 2 млрд. долл.

Сегодня **Минфин** проведет недельный депозитный аукцион на 100 млрд. рублей (минимальная ставка, напомним, 9.5%). **Госкорпорация ЖКХ** объявила о предстоящем снижении активности в части проведения депозитных аукционов, так как сейчас практически все ее временно свободные средства уже размещены (147.2 млрд. рублей).

### *ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ ПЕНСИОННОГО ФОНДА БУДЕТ РАСШИРЕНА*

Вчера представитель Минфина **А.Саватюгин** сказал, что **ВЭБ** получит право инвестировать средства «молчунов» в корпоративные облигации и ипотечные ценные бумаги. Соответствующий законопроект будет рассмотрен **Госдумой** до конца года. Напомним, что сейчас пенсионные средства могут быть вложены только в гособлигации и ипотечные выпуски с госгарантией (причем последних пока в природе не существует).

### *РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ ПО-ПРЕЖНЕМУ ДЕЗОРИЕНТИРОВАН*

Торговая активность на рублевом долговом рынке по-прежнему очень низка. Вчера мы вновь отметили большие обороты торгов в **ОФЗ** (больше 12 млрд. рублей), прошедшие по ценам выше рыночных. Судя по тому, что вчера **ВЭБ** оценил объем инвестиций в облигации за счет средств **ФНБ** в размере 5 млрд. рублей, обороты в **ОФЗ** скорее имеют отношение к «переброске» бумаг.

Вчера неплохим спросом вновь пользовались короткие облигации **1-го эшелона**, однако, в целом рынок сильно дезориентирован: вчера мы насчитали порядка 30 сообщений о приостановке торгов облигациями в связи с ростом или падением цены больше чем на 10% (к сожалению, в подавляющем большинстве случаев причиной было снижение котировок).

Из позитивных новостей можно отметить то, что сеть **Самохвал** полностью расплатилась с инвесторами по купону, избежав тем самым полноценного дефолта. Сегодня оферту по 1-му выпуску пройдет **Синергия** (мы полагаем, что благополучно).

## РБК (В): детали отчетности по МСФО за 2007 г.

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

Медиа-группа РБК вчера опубликовала долгожданную отчетность за 2007 г. по МСФО. Насколько мы понимаем, аудиторы долго трудились над консолидацией большого количества юрлиц, а также анализом событий, произошедших после отчетной даты (Events subsequent to the reporting date – самое интересное).

Итак, результаты за 2007 г. не сильно расходятся с прогнозами, которые компания давала в начале года (см. Комментарий от 20.02.2008 г.). Выручка РБК в 2007 г. составила 213 млн. долл., что примерно соответствует уровню 2006 г. Фактически, группа возместила выделение одной трети бизнеса (IT-бизнес был выделен в самостоятельную группу АРМАДА). Падение показателей рентабельности (ЕВITDA margin 11.7%) связано с тем, что группа не капитализировала часть инвестиций в Интернет-проекты и отнесла их на операционные расходы. В конце 2007 г. группа провела допэмиссию акций и привлекла в капитал около 187 млн. долл. По итогам 2007 г., в свободном распоряжении находилось 150 млн. долл. Еще 116 млн. долл. было представлено инвестициями в ценные бумаги. На фоне 157 млн. долл. долга баланс компании выглядел весьма консервативно (что было характерно для РБК на протяжении всех последних лет).

Самое интересное началось в 2008 г. Компания привлекла еще примерно 120 млн. долл. через биржевые облигации, частично погасила выпуск CLN (46 из 100 млн. долл.), а затем допустила ряд серьезных, на наш взгляд, просчетов, пытаясь распорядиться внушительным запасом свободной ликвидности. Холдинг выдал 46 млн. долл. связанной стороне, выкупил собственные акции на сумму 29 млн. долл., а также потратил около 53 млн. долл. на M&A-сделки. Кроме того, РБК заключил форвардные контракты исходя из ожиданий укрепления рубля к доллару (с весны 2007 г. рубль к доллару значительно ослаб). Немалую часть оставшейся ликвидности компания направила на увеличение портфеля ценных бумаг. Очевидно, что в результате беспрецедентного падения фондового рынка и ослабления рубля к доллару РБК получил серьезные убытки. Их точный размер, насколько мы понимаем, станет известен в ноябре, когда компания отчитается за 3-й квартал.

Тем не менее, по нашим оценкам, даже в самом консервативном сценарии на текущий момент РБК должен был сохранить ликвидность на уровне 50 млн. долл. Этого хватит на погашение кредита перед Barclays (45 млн. долл.) в ноябре. Оставшийся долг компании в объеме примерно 170 млн. долл. будет равен примерно 2-м ЕВITDA. Это не критичный уровень долговой нагрузки. Правда, ситуация несколько осложняется наличием долговых проблем на уровне акционеров (о сделках equity-backed financing сообщают СМИ)... Газеты пишут о возможной частичной продаже холдинга (или его части) более сильным российским финансово-промышленным группам, т.е. в конце концов для кредиторов история может достаточно быстро «развернуться» в позитивную сторону.

Холдинг уже сообщил о том, что проводит сокращение операционных издержек и инвестиционного бюджета, вводит режим дисциплинированного управления ликвидностью, а также думает о продаже каких-то активов. Мы думаем, что РБК предстоит нелегкая «работа над ошибками», но холдинг сможет справиться со временными трудностями и сохранит платежеспособность.

### Ключевые финансовые показатели РБК, МСФО

USD млн.	2005	2006	2007	2008- прогноз
Выручка	105	229	213	265-275
ЕВITDA	35	56	25	75-85
Чистая прибыль	н.д.	43	3	
Долг	18	119	157	
Чистый долг	(30.4)	(23)	7	
Собственный капитал	106	161	326	
Активы	н.д.	334	565	
<b>Ключевые показатели</b>				
ЕВITDA margin (%)	33.3%	24.4%	11.7%	29-30%
Долг/ ЕВITDA annualized (x)	0.5	2.1	6.3	
Чистый долг/ ЕВITDA annualized (x)	<0	<0	0.3	
Долг/Собственный капитал (x)	0.2	0.7	0.5	

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка



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.