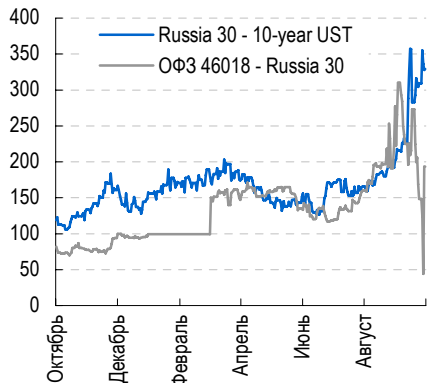
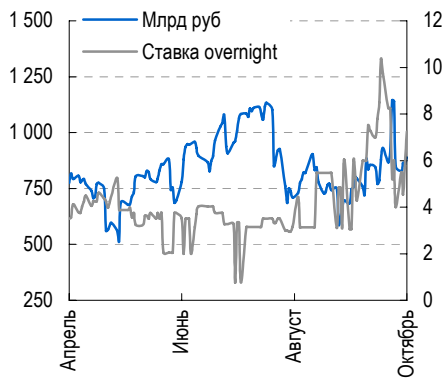


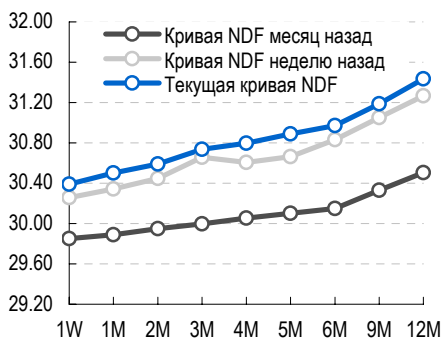
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

2 окт	Размещение Разгуляй БО-4, Разгуляй БО-5
3 окт	Nonfarm Payrolls за сентябрь
3 окт	Индекс ISM в сфере услуг
7 окт	Статистика по потреб. кредитам в США
8 окт	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
9 окт	Статистика по товарным запасам в США
15 окт	Индекс цен производителей PPI (сентябрь)
15 окт	Индекс Empire Manufacturing

Рынок еврооблигаций

- Заветный «план» почти одобрен, но радости не видно. Почти каждый день мы слышим о закрытии очередного хедж-фонда (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ликвидность есть, но не у всех. На вторичном рынке «разброд и шатание»
- Рейтинговый критерий Ломбардного списка может быть смягчен (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Минобороны выкупит у РСК МиГ (NR) самолеты, от которых ранее отказался Алжир. Соответствующий контракт будет подписан в ближайшее время. (стр. 4).
- СМИ публикуют противоречивые данные по поводу решений, принятых вчера на Совете директоров ОАО АвтоВАЗ (NR). Интерфакс сегодня утром пишет, что сделка по покупке Ижавто была одобрена, в то время как газета Коммерсантъ сообщает, что нет. Официальный пресс-релиз АвтоВАЗа не содержит данных по этой сделке. С начала недели доходность облигаций ИжАвто выросла с 30% до 55.7% (к оферте в декабре 2008 г.). Самостоятельный кредитный профиль ИжАвто достаточно уязвим.
- Сети Самохвал (NR) и Холидей (NR) временно приостанавливают платежи поставщикам. (Источник: Ведомости). Мы можем лишь повторить ранее высказанное мнение о том, что наращивание «кредиторки» – вполне разумный способ попытаться получить дополнительное финансирование. У сетей действительно довольно неплохая переговорная позиция, ведь они являются последним звеном в цепочке доступа к конечному потребителю. Вопрос только в том, насколько поставщики готовы пойти навстречу ритейлерам. Часть из них может просто предпочесть потерять клиентов и прекратить поставки (в особенности небольшим ритейлерам), что приведет к ухудшению операционных и финансовых результатов сетей. И еще один важный аспект: такое поведение ритейлеров приведет к росту дебиторской задолженности и ухудшению кредитного профиля производителей и импортеров продуктов питания.
- Fitch изменило прогнозы рейтингов 6-ти российских банков с «Позитивного» на «Стабильный». Одновременно рейтинговое агентство отмечает, что пока не планирует масштабных понижений рейтингов российских кредитных организаций. Согласно Fitch, «данное мнение подкрепляется увеличением значительной поддержки сектора со стороны государства».

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.74	-0.09	-0.07	-0.29
EMBI+ Spread, бп	419	+5	+120	+180
EMBI+ Russia Spread, бп	316	-20	+120	+169
Russia 30 Yield, %	7.02	-0.17	+1.29	+1.51
ОФЗ 46018 Yield, %	8.95	+1.32	+0.96	+2.48
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	714.3	+11.9	+43.6	-174.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	173.9	+19.9	+97.4	+59.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-80.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.15	-1.85	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.35	-0.03	+0.53	+0.62
Нефть (брент), USD/барр.	95.3	-2.9	-13.0	+1.4
Индекс РТС	1189	-23	-471	-1102

Рынок еврооблигаций

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

ЗАВЕТНЫЙ ПЛАН ПОЧТИ ОДОБРЕН, НО РАДОСТИ НЕ ВИДНО

Вчера инвесторы весь день гадали, какой вердикт вынесет **Сенат США** относительно «плана Полсона». Пока рынки выжидали, был опубликован слабый индекс производственной активности **ISM**. Он снизился в сентябре на 6.4 пункта до 43.5 (самое большое месячное падение с 84-го года). В итоге, индекс **Dow Jones** потерял 0.18%, а доходность **10-летних нот** опустилась на 9бп до 3.74%.

Лишь поздно вечером стало известно, что **Сенат** одобрил «план спасения» в расширенном виде. Было утверждено увеличение размера госгарантии по вкладам населения в банках до 250 тыс. долл. Кроме того, республиканцы настояли на включении в законопроект положения о снижении налогов на сумму около 150 млрд. долл. (еще одна форма помощи корпоративному сектору за счет бюджета).

Как ни странно, несмотря на казалось бы хорошие новости, индексы акций в **Азии** сегодня утром снижаются. Возможно, инвесторы хотят дождаться итогов слушаний в **Конгрессе** (решение ожидается завтра), а, может быть, не верят, что озвученных мер достаточно.

EMERGING MARKETS: НИЧЕГО ХОРОШЕГО

Котировки облигаций стран с развивающейся экономикой вчера немного подросли после нескольких дней постоянного падения. Спрэд **EMBI+** все равно, правда, продолжил расширяться, достигнув 419бп (+5бп), однако произошло это, главным образом, за счет движений американского рынка. На общем фоне вчера весьма слабо смотрелись евробонды стран **Латинской Америки**. Инвесторы, похоже, опасаются, смогут ли эти страны обслуживать свои долги в условиях существенного «похолодания» на мировых рынках. В отношении **Эквадора** и **Венесуэлы** основные страхи, вероятно, связаны с дешевающей нефтью, а в **Аргентине**, похоже, инвесторов беспокоит достаточно тяжелая обстановка в сельскохозяйственном секторе страны.

Цена российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 7.02%) вчера подросла примерно на 1пп до 103пп. Корпоративный сегмент по-прежнему «скорее мертв, чем жив»: bid-ask спреды достигают просто неприличных значений (до 30пп), активность невелика.

Почти каждый день приходят сообщения о закрытии очередного хедж-фонда, имевшего позиции в **EM**-облигациях. Обычно с момента объявления о «закрытии» у фонда есть 3-5 месяцев для ликвидации позиций. Поэтому нам всем стоит готовиться к достаточно затяжному периоду «вынужденной» распродажи. Очевидно, что главная проблема рынка сейчас – отсутствие «большого покупателя». Ведь практически все инвесторы соглашаются, что российские облигации сильно перепроданы.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ЛИКВИДНОСТЬ ЕСТЬ, НО НЕ У ВСЕХ

Вполне логично, что вчерашний недельный депозитный аукцион **Минфина** не состоялся. Ведь даже более привлекательный аукцион, прошедший во вторник (там раздавались 5-недельные деньги), не вызвал большого интереса. Очевидно, что у допущенных к деньгам Минфина банков либо все уже в порядке, либо просто исчерпаны лимиты (10-40% от капитала).

Ставки **overnight** для банков первого круга вчера снизились примерно до 4-5%, объем операций **прямого репо** с ЦБ сократился до 97.2 млрд. рублей (-32.4 млрд. рублей). Однако по-прежнему главной проблемой рынка МБК является его высокая фрагментированность: ликвидность «застряла» на счетах крупнейших банков. Причем, несмотря на успокаивающую риторику регуляторов, банки пока с большим желанием размещают средства на депозитах в **ЦБ** (сегодня утром 173.9 млрд. рублей, +19.9 млрд. рублей), опасаясь брать на себя риск контрагентов на **МБК**.

Как известно, именно решению этой проблемы посвящены последние инициативы **ЦБ** (частичное страхование кредитных рисков на **МБК**, беззалоговое кредитование широкой аудитории банков). Осталось только дождаться, когда эти меры будут реализованы и дадут эффект.

ЦБ МОЖЕТ СНИЗИТЬ РЕЙТИНГОВУЮ ПЛАНКУ В КРИТЕРИЯХ ЛОМБАРДНОГО СПИСКА

По словам первого зампреда **ЦБ А.Улюкаева**, регулятор рассматривает возможность снижения рейтинговых требований к активам, принимаемым в залог, в т.ч. к бумагам из **Ломбардного списка/списка репо**. Насколько мы поняли, уже достаточно скоро рейтинговый критерий будет снижен на 1 ступень, с В1/В+ до В2/В. По оценкам г-на **Улюкаева**, это позволит банкам дополнительно привлечь около 30 млрд. рублей. Сумма небольшая, но все-таки есть надежда, что она хотя бы частично попадет в руки наиболее нуждающихся организаций, которые из соображений относительно более высокой стоимости фондирования не могли себе позволить держать на балансе более качественные активы.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: РАЗБРОД И ШАТАНИЕ

Расстановка сил на «вторичке» вчера сколько-нибудь заметно не поменялась. В большинстве выпусков (особенно это касается 2/3-го эшелона) покупатели отсутствуют как класс, при этом из-за острой потребности в ликвидности участники рынка вынуждены при первой же возможности продавать бумаги, уже не особо обращая внимание на цены («был бы бид»). Естественно, в этих условиях котировки обваливаются на несколько процентных пунктов. Ценовые диспропорции возникают повсеместно, однако никто не обращает на это внимания. Например, трудно логически объяснить, почему **ЧТПЗ-3** (УТР 24.12%) стоит по доходности выше, чем более длинный **ЧТПЗ-1** (УТМ 19.57%). Или почему 8-й выпуск **НОМОС Банка** (Ва3/В+) торгуется с доходностью 40-50%.

КОМПАНИЯ СУВАР-КАЗАНЬ РАСПЛАТИЛАСЬ С ЗАДЕРЖКОЙ

Сегодня стало известно, что девелоперская компания **Сувар-Казань** с опозданием на 1 день выполнила свои обязательства по выплате купона перед держателями единственного выпуска облигаций. Задержка объясняется исключительно техническими проблемами, возникшими при переводе средств платежному агенту.

Минобороны выкупит у МиГа(NR) самолеты, от которых отказался Алжир

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

Как сообщает газета Коммерсантъ, соответствующий контракт будет подписан в самое ближайшее время. Речь идет о поставке 34-х МиГ-29СМТ до 2010 г. Общая стоимость контракта оценивается в 23 млрд. руб., однако до конца 2008 г. компания может получить не более 3 млрд. руб.

Данная новость, конечно же, подтверждает тезис о стратегической важности МиГа и господдержке в отношении компании. Подписание контракта теоретически должно позволить МиГу хотя бы частично решить проблему гигантской долговой нагрузки. В то же время, мы не исключаем задержек в подписании и реализации данной сделки.

В целом же мы считаем, что российскому правительству следовало бы осуществить крупную инъекцию в акционерный капитал МиГа и других предприятий стратегического оборонного машиностроения. В противном случае им будет крайне сложно поддерживать платежеспособность, тем более в текущих условиях резкого ухудшения конъюнктуры на долговых рынках. Лимиты госбанков – основных кредиторов этих компаний – могут в определенный момент исчерпаться. Мы нейтрально относимся к облигациям МиГа (26%).



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.