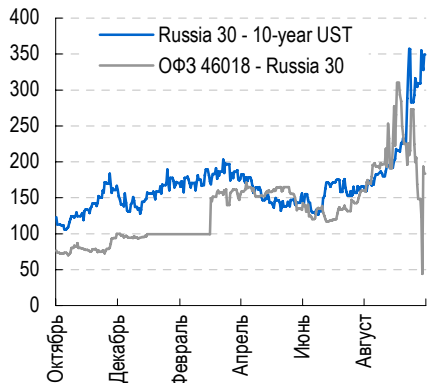


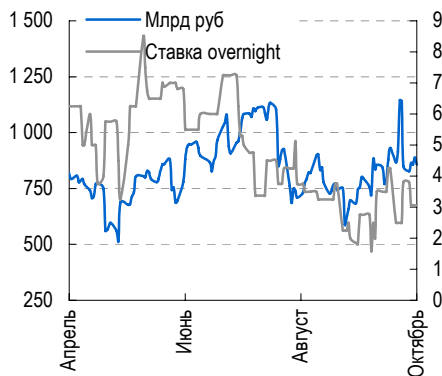
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 6 октября 2008 г.

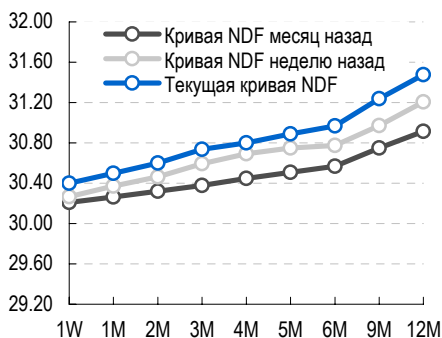
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

3 окт	Nonfarm Payrolls за сентябрь
3 окт	Индекс ISM в сфере услуг
6 окт	Размещение Газпромбанк-3
6 окт	Размещение Новые горизонты БО-3
7 окт	Статистика по потреб. кредитам в США
8 окт	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
8 окт	Аукционы ОФЗ-46021, ОФЗ-25063
9 окт	Статистика по товарным запасам в США

Рынок еврооблигаций

- План принят, но вопросы остались. Инвесторы настроены негативно и ждут резкого снижения FED RATE. Европа тоже думает о спасении
- «Бегство к качеству» продолжается. **Сбербанк** закрыл синдикацию (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Отток капитала продолжается. Ралли доллара на FOREX совершенно некстати
- Вторичный рынок: все по-прежнему. Еще два дефолта (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- УРСИ (NR/BB-/B+) опубликовал хорошие результаты за первое полугодие 2008 г. по МСФО. Выручка компании в отчетном периоде достигла 20 млрд. руб. (+5.5%). Показатель операционной рентабельности OIBDA margin составил 35.9% против 33.2% годом ранее. Соотношение «Долг/ЕБИТДА» по итогам отчетного периода снизилось до 1.8x с 2.1x в 2007 г. Мы нейтрально относимся к облигациям УРСИ на текущих уровнях (14%).
- Глава ВР Т.Хейворд на прошлой неделе встретился с вице-премьером И.Сечиным и главой администрации президента РФ С.Нарышкиным. Он проинформировал российских чиновников о благополучном завершении конфликта акционеров в ТНК-ВР (Ваа2/BB/BBB-). Г-н Хейворд считает, что все идет очень хорошо, и юридическое оформление всех договоренностей будет завершено до 1 декабря 2008 г. (Источник: интервью в Коммерсанте). На наш взгляд, эти новости могут оказать поддержку кредитным рейтингам и котировкам еврооблигаций ТНК-ВР.
- S&P сохраняет умеренно-негативный взгляд на перспективы кредитного профиля банков Казахстана. Рейтинговое агентство не исключает снижения рейтингов некоторых банков до конца 2008 г. S&P отмечает, что казахстанские банки и регуляторы сейчас ощущают себя немного увереннее, чем в начале кризиса. Тем не менее, S&P видит проблемы с ухудшением качества активов и призывает регуляторов и акционеров банков к более активным действиям, в т.ч. к повышению уровня резервов и увеличению капитала.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.63	-0.11	-0.11	-0.40
EMBI+ Spread, бп	435	+16	+128	+196
EMBI+ Russia Spread, бп	319	+3	+114	+172
Russia 30 Yield, %	7.12	+0.10	+1.36	+1.61
ОФЗ 46018 Yield, %	8.96	+0.01	+0.43	+2.49
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	645.4	-68.9	-32.7	-243.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	212.2	+38.3	+134.2	+97.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-60.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.06	-1.09	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.38	+0.03	+0.61	+0.65
Нефть (брент), USD/барр.	90.6	-4.7	-17.7	-3.3
Индекс РТС	1153	-36	-507	-1138

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«ПЛАН ПОЛСОНА» ПРИНЯТ, НО ВОПРОСОВ МНОГО

В пятницу внимание инвесторов было приковано к заседанию **Палаты представителей**. Дополнительный пакет налоговых льгот для бизнеса и физических лиц, оцениваемый примерно в 100-150 млрд. долл., помог убедить необходимое число конгрессменов, и со второй попытки «**План Полсона**» был принят. В выходные его подписал президент США **Дж. Буш**.

Как и ожидалось, средства будут выделены в 3 этапа. Формально уже сейчас **Минфин США** имеет право использовать 250 млрд. долл. из федерального бюджета для выкупа у банков «проблемных активов». При необходимости, после соответствующего указа **президента**, могут быть выделены еще 100 млрд. долл., а оставшуюся часть (350 млрд. долл.) **Минфин** сможет получить только с одобрения **Конгресса**.

Число скептически настроенных в отношении «**плана Полсона**» инвесторов достаточно велико. Участников рынка беспокоит отсутствие реальных механизмов по выкупу активов, а кто-то просто не верит в долгосрочную эффективность «спасительных мер».

ИНВЕТОРЫ ЖДУТ РЕЗКОГО СНИЖЕНИЯ FED RATE

В пятницу из США пришла очередная порция довольно слабой макроэкономической статистики. Снижение количества новых рабочих мест (**Payrolls**) в сентябре оказалось рекордным за последние 5 лет. Уровень безработицы (6.1%) достиг максимального значения с сентября 2003 года.

Все большее число экспертов полагает, что из-за роста рисков наступления рецессии в США **ФРС** уже в скором времени будет вынуждена пойти на снижение ключевых процентных ставок. Исходя из котировок фьючерсов на **FED RATE**, вероятность ее снижения как минимум на 0.5% (до 1.5%) на предстоящем 29 октября заседании оценивается инвесторами в 100%. При этом, появляются слухи, что это может быть сделано еще до планового заседания **ФРС**.

В итоге, несмотря на одобрение «**плана Полсона**», по итогам пятницы, **Dow Jones** потерял 1.53%, а доходности **US Treasuries** снизились на 2-5бп вдоль всей кривой: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.61% (-2бп). Сегодня утром азиатские индексы указывают на то, что «бегство к качеству» продолжается.

ЕВРОПЕЙСКОГО «ПЛАН ПОЛСОНА» НЕ БУДЕТ. ПОКА

На фоне ухудшения ситуации на рынке межбанковского кредитования в **Европе**, где ставки продолжают бить новые рекорды, в выходные в **Париже** прошла встреча лидеров **Франции, Англии, Германии и Италии**. Во время конференции обсуждались совместные действия стран **Европы** по преодолению кризиса. Однако единого плана выработано не было. По итогам встречи, было принято решение, что каждая страна будет бороться с кризисом своими силами. Главы государств лишь договорились координировать свои действия. Так, была поддержана инициатива применения к руководству банков санкций в том случае, если после государственной помощи будет выбран «неверный путь».

В выходные правительство **Германии** уже объявило о поддержке одного из крупнейших ипотечных банков Европы – **Hypo Real Estate**, а сегодня утром стало известно о госгарантиях по всем депозитам в немецких банках.

EMERGING MARKETS

Спрэд **EMBI+** в пятницу вновь расширился, достигнув уровня в 437бп (+2бп). Продажам в **EM**-сегменте способствует как общая тенденция бегства от рисков, так и снижение цен на нефть.

На российском рынке евробондов также без особых изменений. Бенчмарк-выпуск **RUSSIA30** (YTM 7.16%) подешевел до 102пп (-1/4пп), а спрэд к **UST** расширился до 356бп (+6бп). В корпоративном сегменте возобновилось снижение котировок по достаточно широкому кругу бумаг на фоне все также невысокой ликвидности. Спрэды bid-ask стоят очень широко.

СБЕРБАНК ЗАВЕРШИЛ СИНДИКАЦИЮ

В пятницу стало известно, что **Сбербанк** (A2/BBB+) подписал трехлетний синдицированный кредит объемом 1.2 млрд. долл. Несмотря на то, что сделка готовилась еще до кризиса, процентная ставка не была увеличена: Сбербанк привлек средства под LIBOR+85бп.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ОТТОК КАПИТАЛА ПРОДОЛЖАЕТСЯ; РАМИ ДОЛЛАРА СОВЕРШЕННО НЕКСТАТИ

Сегодня многие деловые издания обсуждают данные **ЦБ** по объему оттока капитала за 3-й квартал (16.7 млрд. долл.). Похоже, что в начале октября отток продолжился. В пятницу, по оценкам наших дилеров, **ЦБ** продал около 3.5-3.7 млрд. долл. Здесь нам хотелось бы сделать три коротких комментария:

- Очевидно, что сейчас для нас совершенно некстати укрепление доллара на **FOREX**. Сильный доллар способствует удешевлению нефти, повышает спекулятивный спрос на американскую валюту среди российских банков и заставляет экспортеров «придерживать» валютную выручку.
- Мы осторожно предполагаем, что интенсивный отток капитала из **России** близок к завершению. Судя по тому, что мы слышим на рынке, значительная часть клиентов-нерезидентов, желавших покинуть «рублевую зону», уже сделали это.
- На наш взгляд, **Банк России** безусловно не допустит ослабления рубля к корзине, а, значит, не даст повода резидентам (населению и корпорациям) для перевода своих накоплений из рубля в иностранную валюту. Только последнее представляет собой риск действительно масштабного бегства капитала.

Ситуация с рублевой ликвидностью в пятницу сколько-нибудь существенно не поменялась: ставки **overnight** для крупнейших банков остаются на уровне 4-5%, объем операций **прямого репо** с **ЦБ** чуть-чуть снизился. **Минфин** объявил, что во вторник проведет 5-недельный депозитный аукцион на 200 млрд. рублей, а в среду предложит банкам 300 млрд. рублей на неделю. Скорее всего, как и на прошлой неделе, большого спроса на этих аукционах мы не увидим. Впрочем, в среду банки должны вернуть **Минфину** порядка 53 млрд. рублей, привлеченных на одном из сентябрьских аукционов, поэтому не исключено, что часть этой суммы будет рефинансирована.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ВСЕ ПО-ПРЕЖНЕМУ

Что-нибудь новое и особенно ободряющее относительно рублевого долгового рынка вряд ли можно сказать. Торговая активность в пятницу была более чем скромной. В отдельных выпусках **2-го эшелона (Вымпелком-1, Объединенные кондитеры-2, Русский стандарт-8)** мы отметили неагрессивные покупки, благодаря чему их цены подросли примерно на 15-30бп. Однако объем «офферов» от этого меньше не становится. Параллельно, правда, можно было наблюдать и диаметрально противоположные примеры: так, торги выпусками **АИЖК-10, Сорус-2, Инком-лада-2** приостанавливались на час ввиду более чем 10-процентного снижения котировок.

ЕЩЕ ДВА ДЕФОЛТА

Конец недели был омрачен двумя новыми техническими дефолтами. Из-за «временных проблем с ликвидностью» не была выполнена оферта по облигациям **Новосибирский оловянный комбинат-1**, а держатели выпуска **Русский масла-2** в пятницу не дождались купона. Обе компании заверяют, что прилагают в настоящий момент все возможные усилия, чтобы найти необходимые средства. В последнем случае инвесторам обещают деньги до конца октября..



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.