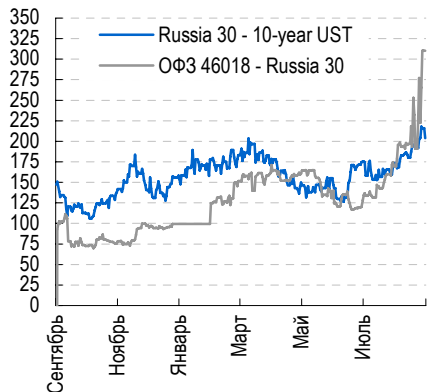
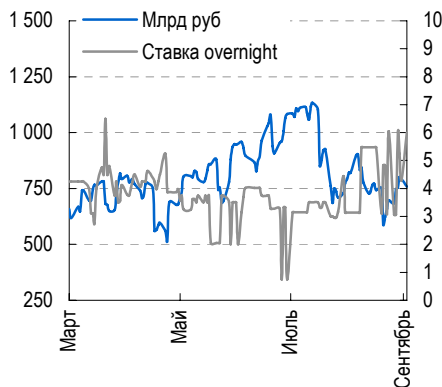


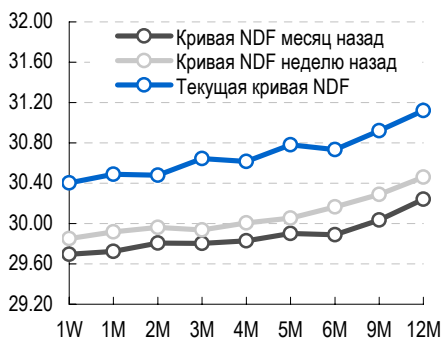
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

8 сен	Размещение руб. обл. ТК Финанс-2
8 сен	Депозитный аукцион (60 млрд. рублей)
9 сен	Статистика по товарным запасам в США
9 сен	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
9 сен	Депозитный аукцион (120 млрд. рублей)
10 сен	Аукционы ОФЗ 46020, 26201 (15 млрд. руб.)
10 сен	Погашение ОФЗ 46001 (15 млрд. рублей)
11 сен	Данные по внешней торговле США

Рынок еврооблигаций

- Ипотечные агентства **Freddie Mac** и **Fannie Mae** переходят под контроль Правительства США. Спрэд **EMBI+** близок к рекордным значениям (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ вновь продавал валюту. Рублевый долговой рынок пережил «черную пятницу». О новом выпуске **ВТБ-Лизинга** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Инфляция в России в августе составила 0.4%, всего с начала года – 9.7%** (Источник: Росстат). Безусловно, инфляцию в прошлом месяце следует признать сравнительно высокой, ведь годом ранее она составила лишь 0.1%. Тем не менее, мы склонны скорее согласиться с недавними заявлениями руководства Центробанка о том, что в самое ближайшее время нас ждет замедление инфляции. Резкий рост стоимости кредитных ресурсов не может не сказаться на темпах роста экономики и цен. Мы полагаем, что до конца 2008 г. ЦБ, скорее всего, лишь однажды поднимет ключевые процентные ставки на 25бп.
- Fitch изменило прогноз рейтинга Банка Русский Стандарт (BB-) со «Стабильного» на «Негативный».** Основная причина – затянувшийся кризис на оптовых рынках капитала, которые являются ключевым источником фондирования для банка. В остальном же Fitch оценивает кредитный профиль Русского Стандарта умеренно-позитивно. С нашим мнением о кредитоспособности банка и его результатах за 1-е полугодие можно ознакомиться в комментарии от 5 сентября.
- S&P повысило рейтинг розничной сети Копейка на 2 ступени до «ССС+».** Решение агентства отражает улучшение операционных и финансовых показателей компании, успешное рефинансирование коротких долгов и более высокую степень уверенности в поддержке акционера. Фактически S&P исправляет оплошность, допущенную в прошлом году, когда рейтинг Копейки был неоправданно снижен сразу на 4 ступени до «СС». Мы полагаем, в текущей ситуации компания заслуживает рейтинга на уровне «В-». Улучшение кредитного профиля и upgrade от S&P, на наш взгляд, уже в значительной степени учтены в котировках облигаций Копейки (16-17%).
- S&P изменило прогноз рейтинга ТНК-ВР (BB) с «Негативного» на «Стабильный»** в связи с завершением конфликта акционеров. Вместе с тем, рейтинг не вернулся на тот уровень, где находился до начала конфликта (BB+). На наш взгляд, это еще один пример излишнего консерватизма S&P. По версиям Moody's и Fitch, рейтинги ТНК-ВР находятся, соответственно, на 3 и 2 ступени выше (Baa2/BBB-).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.70	+0.07	-0.35	-0.33
EMBI+ Spread, бп	325	+4	+43	+86
EMBI+ Russia Spread, бп	225	+4	+58	+78
Russia 30 Yield, %	5.86	+0.06	+0.21	+0.35
ОФЗ 46018 Yield, %	8.96	+0.50	+1.60	+2.49
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	675.6	-37.0	+122.9	-212.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.1	+1.3	-183.4	-31.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-175.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.25	+0.58	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.38	+0.05	+1.00	+0.65
Нефть (брент), USD/барр.	104.1	-2.2	-9.2	+10.2
Индекс РТС	1469	-58	-254	-822

Рынок еврооблигаций

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

ИПОТЕЧНЫЕ АГЕНСТВА ВЗЯТЫ ПОД ОПЕКУ

В пятницу американская торговая сессия на рынке **US Treasuries** началась с достаточно пессимистичного отчета о состоянии рынка труда США: в августе **Payrolls** вновь заметно снизились, оказавшись хуже прогнозов, также в сторону понижения были пересмотрены июльские цифры. Уровень безработицы достиг 6.1% (максимум за последние 5 лет). На этом фоне доходности **UST** начали стремительно снижаться, достигнув отметки в 3.55% по **10-летним нотам**. Однако к концу дня появились слухи, что правительство США «возьмет под контроль» ипотечные агентства **Fannie Mae** и **Freddie Mac**. После этого рынок «развернулся» на 180 градусов – к концу торгов доходность **10-летних нот** выросла до 3.70% (+86п к закрытию четверга), **2-летних** – до 2.98% (+136п).

В воскресенье слухи об ипотечных гигантах подтвердились: администрация Джорджа Буша сообщила, что ориентировочно сроком на год **Fannie&Freddie** перейдут под государственный контроль. Сегодня на утренних торгах в Азии доходность **10-летние UST** составляет уже 3.85%.

С точки зрения макроэкономической статистики, сегодняшний день обещает быть довольно скучным – публикуются только цифры по объему потребительского кредитования. Вместе с тем, на неделе нас ожидает довольно много статистических отчетов, в том числе данные по инфляции.

ГЛОБАЛЬНЫЙ АППЕТИТ К РИСКУ СНИЖАЕТСЯ

В сегменте развивающихся рынков преобладают негативные тенденции. Инвесторы опасаются, что трудности крупнейшей экономики мира могут привести и к ухудшению ситуации в развивающихся странах. По итогам пятницы, спред **EMBI+** расширился на 46п до 3256п, вплотную приблизившись к своим историческим максимумам.

В российских еврооблигациях также доминируют продавцы. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (УТМ 5.86%) снизились примерно на 1/2пп, а спред к **UST** достигал рекордного значения в 2306п, однако сузился к концу дня до 2166п. В корпоративном сегменте падение котировок приобрело более выраженный характер. Мы отметили продажи практически во всех выпусках - еврооблигации **Газпрома**, **ТНК**, **Вымпелкома**, **Сбербанка** потеряли в цене 0.5-1пп. В целом же, ликвидность рынка, особенно в плане «бидов», весьма невысокая.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: СПРОС НА ВАЛЮТУ НЕ ОСЛАБЕВАЕТ, НО СТАВКИ СТАБИЛЬНЫ

Второй день подряд ЦБ продавал валюту, чтобы сдержать ослабление курса рубля по отношению к би-валютной корзине: по оценкам наших дилеров, объем интервенций регулятора в пятницу составил порядка 1.6 млрд. долл. Правда, заметного влияния на ход торгов это не оказало – спрос на валюту не уменьшился. Некоторая стабилизация наступила после выступления **первого зампреда ЦБ**, А.Улюкаева, который сказал, что расширение коридора колебаний би-валютной корзины в ближайшие месяцы не планируется. По итогам дня, стоимость корзины составила около 30.38 рублей, то есть примерно на 2-3 копейки ниже, чем накануне.

Вместе с тем, обстановка на рынке **МБК** в пятницу была довольно стабильной. На фоне сокращения ликвидности, связанного с валютными интервенциям ЦБ, объем операций **прямого репо** с ЦБ увеличился до 148.91 млрд. (65.8 млрд. в четверг). Отметим, что ажиотажного спроса на рублевые ресурсы нет. Большая часть участников рынка привлекла финансирование на утреннем аукционе (заметим, что лимит банки не выбрали). На этом фоне ставки **overnight** весьма умеренно подросли до 6.5-7%.

ГОСУДАРСТВО ПОДДЕРЖИТ БАНКИ

Комментируя текущую ситуацию, первый зампред ЦБ **А.Улюкаев** сказал, что сейчас «меньше оснований для ужесточения денежно-кредитной политики, чем в прошлом». Одновременно г-н Улюкаев очень уверенно высказывался относительно прогнозируемого пика спроса на ликвидность в октябре в связи с выплатами квартального НДС, сказав, что «ЦБ будет предоставлять необходимый объем средств». В частности, он упомянул, что регулятор направил в Минюст несколько поправок к действующим правилам проведения операций рефинансирования под залог активов, которые призваны упростить процедуру привлечения ликвидности.

Кроме того, в пятницу стало известно, что объем депозитного аукциона 9 сентября увеличен до 160 млрд. рублей. Это будет первый аукцион, где срок размещения средств составит неделю, правда и минимальная ставка снижена до 7.75%. Суммарно же 8-9 сентября **Минфин** предложит 220 млрд. рублей. Правда, вероятно, большая часть этих средств пойдет на рефинансирование - 10 сентября банкам необходимо вернуть бюджету 119 млрд. рублей с одного из прошлых аукционов.

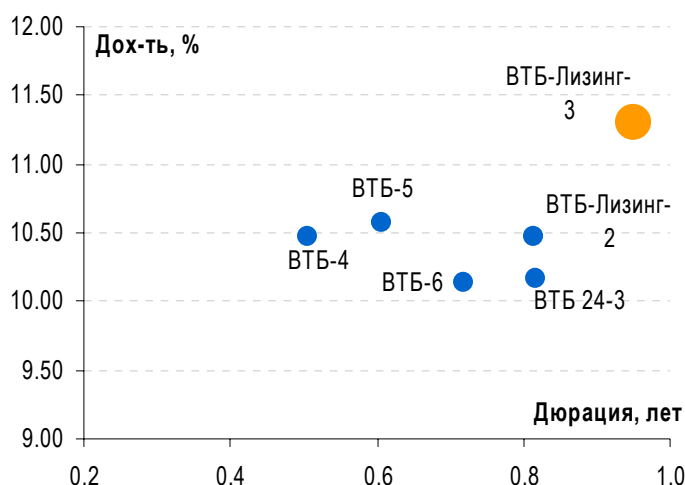
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: НИКТО НЕ РИСКУЕТ ЛОВИТЬ «ПАДАЮЩИЙ НОЖ»

Прошедшая пятница на долговом рынке (да и не только), наверное, в полной мере заслуживает названия «черной». Котировки отдельных наиболее ликвидных бумаг в буквальном смысле слова провалились на 2-3пп, в среднем же сделки проходили по ценам на 0.5-1пп ниже закрытия четверга. Вместе с тем, покупателей на рынке практически нет, поэтому, несмотря на «оптически» привлекательные уровни доходностей, не исключено, что рынок продолжит снижение.

Хотим обратить внимание, что завтра предстоит оферта по выпуску **МИАН-1** (УТР 15.07%). Мы полагаем, что компания справится с исполнением пут-опциона, а это, в свою очередь, поможет немного улучшить настроение участников рынка.

НОВЫЙ ВЫПУСК ОТ ВТБ-ЛИЗИНГ

В пятницу начался премаркетинг 3-го выпуска облигаций **ВТБ-Лизинг** (5 млрд. рублей, годовая оферта). Ориентир по доходности составляет 10.92-11.46% - премия к коротким облигациям **ВТБ** составит около 50-100бп. На наш взгляд, проблем с размещением не возникнет. В свете последних событий на рынках акций и облигаций, мы полагаем, у инвесторов существенно выросла денежная составляющая в портфелях. А короткий выпуск квазисуверенного эмитента с перспективой включения в **Список репо** ЦБ хорошо подходит, чтобы «переждать шторм».

**НОВЫЕ КУПОНЫ**

По выпуску **Камаз-2** (УТР 9.56%) процентная ставка была установлена в размере 11.25% до погашения через 2 года. Также по облигациям **Экспобанк-1** (УТР 8.18%) купон был сохранен на уровне 8% до новой оферты через 3 месяца.



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		

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@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.