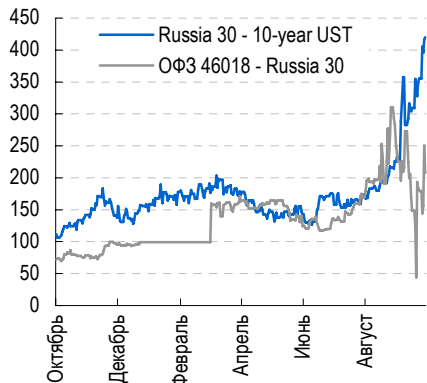
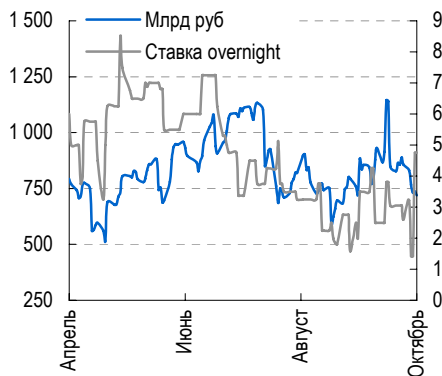


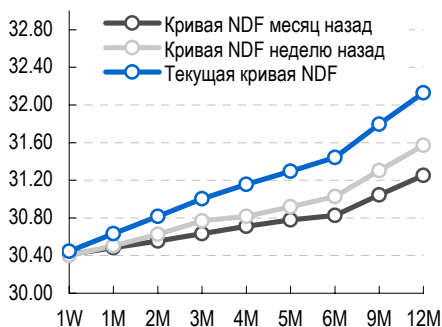
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 окт	Размещение руб.обл. ФинансБизнесГрупп-3
15 окт	Индекс цен производителей PPI (сентябрь)
15 окт	Индекс Empire Manufacturing
15 окт	"Бежевая Книга" ФРС
15 окт	Уплата акцизов, ЕСН, страховых взносов
16 окт	Индекс потребительских цен CPI (сентябрь)
16 окт	Индекс Philadelphia Fed.
17 окт	Статистика по перв. рынку жилья в США

Рынок еврооблигаций

- **Власти США и Европы** приготовили еще одну большую «таблетку счастья»
- О кошмаре в **EM-облигациях** и статистике **ЦБ** по внешним долгам (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- О хорошем: **ВЭБ** может начать покупки облигаций, а **ЦБ** – снизить ставки
- Денежный рынок: все еще тяжело, но повод для оптимизма есть
- Еще два **дефолта** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Позитивные новости для держателей облигаций ритейлеров:** госбанкам рекомендовано кредитовать крупные продуктовые сети; Копейка (ССС+) и X5 (B1/BV-) сокращают инвестпрограммы; Банана-мама продается фондам (стр. 4).
- **Рейтинговые агентства не жалуют российские банки:** S&P изменило со «Стабильного» на «Негативный» прогнозы рейтингов 13-ти финансовых институтов; Moody's считает, что господдержка банков в России вряд ли приведет к повышению рейтингов (стр. 4).
- **S&P поместило рейтинги РЖД (BBB+) и АК АЛРОСА (BB) в список на возможное понижение.** Причина – анонсированное приобретение этими госкомпаниями проблемного банка КИТ Финанс. В принципе, в данном случае сложно что-либо возразить. В нашем комментарии от 9 октября мы отмечали, что сделка может вызвать недовольство кредиторов и рейтинговых агентств, т.к. существует риск оттока ликвидности из госкорпораций в приобретенный банк. В то же время, очевидно, что пока ничего определенного сказать нельзя. Время покажет, насколько в действительности обременительной станет эта покупка для РЖД и АЛРОСА.
- **Основной акционер ТГК-2 (NR) – группа Синтез –пытается через суд отказаться от сделки по приобретению доли в генерирующей компании.** Причина – сложности с исполнением оферты миноритариям ТГК-2, предъявившими к выкупу акции на 13 млрд. руб. (Источник: Коммерсант). Очевидно, что акционерный конфликт такого рода может привести к ухудшению кредитного профиля ТГК-2. Дебютный выпуск облигаций компании объемом 3.1 млрд. руб. с купоном 10.95%. Был размещен в сентябре и на вторичный рынок пока не вышел.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.79	+0.15	+0.22	-0.24
EMBI+ Spread, бп	546	+13	+217	+307
EMBI+ Russia Spread, бп	374	-9	+147	+227
Russia 30 Yield, %	7.99	+0.18	+2.16	+2.48
ОФЗ 46018 Yield, %	10.06	-0.25	+1.39	+3.59
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	607.4	+9.9	-199.9	-281.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	112.3	-26.7	+38.0	-2.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-321.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.14	+1.35	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.39	0	+0.08	+0.66
Нефть (брент), USD/барр.	82.7	-1.7	-17.6	-11.2
Индекс РТС	845	+83	-550	-1446

Рынок еврооблигаций

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

ЕЩЕ ОДНА БОЛЬШАЯ ТАБЛЕТКА

Начиная с пятницы и на протяжении всего уикенда высокопоставленные чиновники **США** и **Европы** обсуждали в Вашингтоне пути выхода из нынешнего кризиса. Поговорить было о чем: падение индекса **Dow Jones** за неделю на 18.2% стало рекордным со времен печально известных событий 1987 года. Разрядить обстановку в очередной раз попытался президент США **Дж.Буш**. В своем обращении к нации он выразил уверенность, что кризис будет преодолен, но отметил, что на это потребуется время.

В выходные прошел и экстренный саммит лидеров 15 стран **Евросоюза**. Главным результатом встречи стала договоренность о введении системы государственных гарантий по финансированию, привлекаемому крупнейшими банками. Также, согласно плану, правительства получают право поддерживать банки путем приобретения их привилегированных акций (по сути, частичная национализация по примеру **Великобритании**). Предполагается, что эти меры будут действовать до конца 2009 года. Ожидается, что в рамках достигнутых договоренностей Германия сегодня обнародует пакет мер, направленных на поддержку финансовых рынков в размере до 400 млрд. евро.

Несмотря на не слишком оптимистичный новостной фон и укрепление доллара на **FOREX**, доходности **US Treasuries** продолжают свой рост. К концу торгов в пятницу доходность **10-летние нот** выросла до 3.87% (+9бп). Главной причиной этого, похоже, являются опасения инвесторов по поводу нового предложения **UST**.

Котировки акций и фьючерсов по всему миру сегодня утром окрашены преимущественно в зеленый цвет (правда, в **Японии** и **США** сегодня выходной). Будем надеяться, что на этот раз действие «**таблетки счастья**» не будет слишком уж скоротечным.

КОШМАР НА EMERGING MARKETS

В пятницу инвесторы, увидев глубокое падение азиатских индексов и цен на *commodities*, устроили тотальную распродажу EM-еврооблигаций. Спрэд **EMBI+** расширился сразу на 1076п до 6536п (5-летний максимум).

Лидерами падения, к сожалению, стали еврооблигации **России**. Наш бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 9.69%) потерял в цене порядка 10пп, опустившись до 88пп (в какой-то момент цена доходила до 85.0, последний раз такие цены были в 2003-м году). Спрэд к **UST** расширился на 1606п до 5806п! Параллельно спрэд по российским **5-летним CDS** в пятницу расширился до 5656п (+2006п). В корпоративном сегменте аналогичная картина: так, суперкороткий выпуск **VTB 08** стоял в пятницу около 13% по доходности. Сказать, что облигации сейчас «торгуются», будет слишком большим преувеличением, так как у брокеров лишь одни «оффера».

Сегодня, мы увидим определенный отскок вверх котировок еврооблигаций **Emerging Markets**. Во всяком случае в первой половине дня.

О ВНЕШНИХ ДОЛГАХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Пара слов о внешнем долге российского корпоративного и финансового сектора, о котором сегодня пишут Ведомости и другие издания, ссылаясь на статистику ЦБ. Приводится цифра почти в 150 млрд. долл. как оценка выплат по внешним долгам, предстоящих до конца 2009 г. Мы в очередной раз хотели бы повторить, что эта цифра очевидно «завышает» реальный масштаб проблемы. Данные **ЦБ** необходимо «очищать» от долгов российских «дочек» иностранных компаний и банков. По нашим оценкам, объем обязательств действительно российских корпораций и финансовых институтов по еврооблигациям и синдицированным кредитам, погашаемым до конца 2009 г., составляет менее 80 млрд. долл.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

О ХОРОШЕМ: ВЭБ МОЖЕТ НАЧАТЬ ПОКУПКИ ОБЛИГАЦИЙ, ЦБ МОЖЕТ СНИЗИТЬ СТАВКИ

В пятницу премьер-министр **В.Путин** заявил, что уже на этой неделе может начаться скупка российских акций и облигаций. До конца года на это планируется потратить 175 млрд. рублей. Мы полагаем, что в части облигаций речь, в первую очередь, может идти о выпусках **АИЖК**, госкорпораций (**Газпром**, **РЖД**, **ФСК**) и госбанков (**ВТБ**, **РСХБ**, **Газпромбанк**, **Банк Москвы**).

А сегодня утром пришла еще одна хорошая новость: в интервью радиостанции **Эхо Москвы** первый зампред **ЦБ А.Улюкаев** не исключил возможности снижения ключевых ставок. Напомним, что в нашем специальном комментарии на прошлой неделе мы сочли такой шаг регулятора весьма вероятным (после скоординированного снижения ставок ключевыми центробанками мира). Очевидно, что снижение ставок должно поднять настроение участникам рынка рублевых облигаций. Кстати, г-н **Улюкаев** подтвердил отсутствие у **ЦБ** намерений расширять коридор колебаний для бивалютной корзины.

ДЕНЕЖНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ РЫНКИ: ПОКА ТЯЖЕЛО, НО ПОВОД ДЛЯ ОПТИМИЗМА ЕСТЬ

Негативные тенденции, набравшие силу на протяжении недели, получили свое логическое продолжение в пятницу. Ставки **overnight** в пятницу доходили до 11-12% для банков первого круга, а объем операций **прямого репо** с **ЦБ** увеличился на 22.7 млрд. рублей до 239 млрд. рублей. По оценкам наших дилеров, регулятор вынужден был продать еще около 2.5 млрд. долл. А вот сегодня на волне глобального роста аппетита к рискам мы видим укрепление рубля на 2-3 копейки. Будем надеяться, что опустошение резервов **ЦБ** временно прекратится.

Минфин объявил, что на этой неделе вновь предложит банкам 500 млрд. рублей в рамках депозитных аукционов. Мы полагаем, что они будут пользоваться спросом: на этой неделе предстоят первые налоговые выплаты (**акцизы**, авансовая уплата **ЕСН**). Кроме того, предстоит возврат в бюджет 60 млрд. рублей, размещенных ранее на депозитах банков.

Ликвидность долгового рынка стремительно снижается. В пятницу на рынке были, буквально, только одни «оффера». Неудивительно, что в этих условиях торговая активность минимальна, а котировки отдельных выпусков (**МОЭСК-1**, **РСХБ-3**, **Мосэнерго-1**) упали сразу на несколько процентных пунктов.

ДЕФОЛТЫ ПРОДОЛЖАЮТСЯ

В пятницу мы стали свидетелями еще двух технических дефолтов: оферта не была исполнена по выпускам **АПК Аркада-3** и **Русские масла-2** (в каждом случае около 1 млрд. рублей.). Комментарии компаний очень схожи: в обоих случаях речь идет об отсутствии ликвидности. Впрочем, как мы не раз замечали, есть и диаметрально противоположные примеры. Так, в пятницу котировки выпуска **ТКС Банк-1** (УТР 19.10%) «взлетели» примерно на 23пп, приблизившись к номиналу, что, скорее всего, свидетельствует о готовности эмитента к оферте на следующей неделе.

ГОСДУМА ОДОБРИЛА ПАКЕТ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕР

В пятницу **Госдума** одобрила пакет мер, призванных поддержать финансовую систему России. С полным списком утвержденных мер можно ознакомиться в статье газеты **Коммерсантъ** (<http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1040105&NodesID=4>). Безусловно, отечественный аналог «плана Полсона» внешне достаточно хорош. Все зависит от того, как быстро он будет реализован. Сейчас дорога практически «каждая минута»...

Позитивные новости для держателей облигаций ритейлеров

Аналитики: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

В пятницу и сегодня утром в газетах и электронных СМИ появилось несколько важных новостей, касающихся российских розничных сетей. На наш взгляд, новая информация носит скорее позитивный характер с точки зрения держателей облигаций. Ниже представлены сами новости вместе с нашими кредитными комментариями:

- По итогам совещания в правительстве, посвященного проблемам розничных сетей, ВТБ и Сбербанк получили рекомендации выделить средства на кредитование продуктовых ритейлеров. Якобы был составлен список из девяти ритейлеров, с которыми будут встречаться госбанки. Это Х5, Магнит, ДИКСИ, Седьмой континент, Мосмарт, Виктория, Лента, О`кей и Холидей. В дальнейшем список может расшириться (Источник: Коммерсантъ). Нам остается лишь выразить надежду, что ВТБ и Сбербанк оперативно отреагируют на «рекомендации», выделят достаточные лимиты и будут располагать необходимой для этого ликвидностью. Очевидно, что спрос на финансовую поддержку со стороны госбанков сейчас колоссален, при этом обещанные финансовые вливания со стороны правительства и ЦБ (субординированные кредиты на 700 млрд. руб.) еще технически не реализованы.
- Сети Х5 и Копейка сообщили о сокращении инвестпрограмм, в т.ч. о заморозке ряда проектов по вводу новых торговых площадей. На самом деле, сокращение капвложений сейчас должно стать (и, по сути, уже стало) «общим местом» для всех российских корпораций. Только за счет подобных мер можно благополучно пережить кризис ликвидности.
- Владелец сети Банана-мама близок к продаже своей компании консорциуму фондов прямых инвестиций. Безусловно, такая сделка помогла бы «спасти» компанию от финансового стресса. Однако следует помнить, что в настоящее время реализация любой equity-сделки крайне затруднительна. Поэтому, на наш взгляд, спекулировать облигациями Банана-мама, не будучи инсайдером, крайне рискованно.

Рейтинговые агентства не жалуют российские банки

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

S&P в пятницу изменило прогнозы рейтингов 13 российских банков и финансовых компаний со «Стабильного» на «Негативный». Агентство отмечает растущую возможность негативного влияния на банковскую систему в связи с текущей нестабильностью на внутреннем и внешнем финансовых рынках. В то же время, были подтверждены прогнозы по еще 14 банковским рейтингам. Это, в первую очередь, коснулось банков с государственным или иностранным участием, которые, по мнению агентства, в меньшей степени подвержены влиянию сложной операционной среды.

В похожем стиле в пятницу выступило и Moody's. В своем сообщении агентство указывает на то, что меры правительства по поддержанию банковского сектора вряд ли приведут к какому-либо повышению рейтингов, поскольку поддержка будет предоставлена преимущественно госбанкам, рейтинги которых уже учитывают этот фактор.

Нам лишь остается надеяться, что в меры регуляторов по системной поддержке дадут эффект, а рейтинговые агентства будут вести себя ответственно и не станут одной из негативных движущих сил кризиса.



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 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 Ремеников	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.