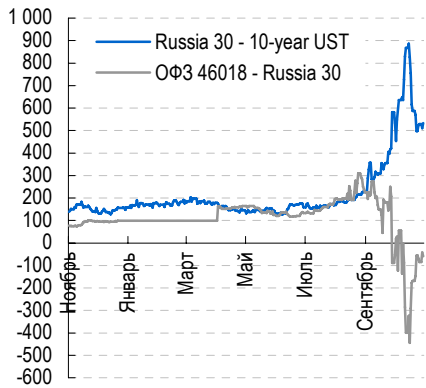
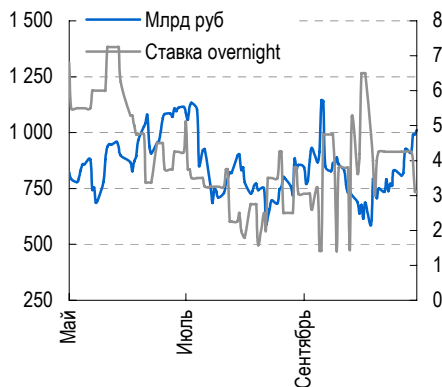


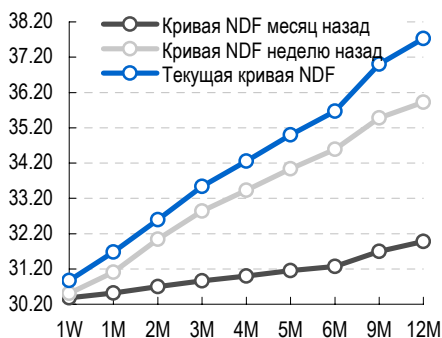
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 ноя	Статистика по розничным продажам в США
17 ноя	Индекс Empire Manufacturing
17 ноя	Уплата акцизов, ЕСН
18 ноя	Индекс цен производителей PPI (октябрь)
19 ноя	Индекс потребительских цен CPI (октябрь)
19 ноя	Статистика по перв. рынку жилья в США
20 ноя	Индекс Philadelphia Fed.
20 ноя	Индекс Leading Indicators

Рынок еврооблигаций

- От рисков побежали быстрее; Полсон поменял план TARP
- Emerging Markets:** Россия в аутсайдерах (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Всплеск ставок денежного рынка; у ЦБ продолжают «выедать» резервы; в рублевых облигациях активизировались продавцы; РЖД выходит с новым займом; число дефолтов ширится (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вице-премьер С.Иванов поручил оказать МиГу (NR) поддержку (стр. 4).
- Российские частные банки подали в ВЭБ около 30 заявок на получение субординированных кредитов (стр. 4).
- Fitch снизило рейтинг девелопера ПИК на 5 ступеней (стр. 4).
- Транснефть (A2/BBB+) и Роснефть (Ваа1/BBB-) приостановили переговоры с Китаем о кредитах на 20-25 млрд. долл. (Источник: Reuters). На наш взгляд, учитывая критическую обстановку на рынках капитала, эта сделка с Китаем крайне важна для российских монополий и всей экономики в целом. Мы надеемся, что источники газеты Коммерсантъ правы, предполагая, что переговоры возобновятся и завершатся успехом.
- Темпы роста потребительских цен в России продолжают замедляться. Инфляция за 1-ю неделю ноября составила 0.2% против 0.4% за аналогичный период прошлого года (Источник: Росстат). На наш взгляд, замедление инфляции из-за эффекта «кредитного сжатия» позволит правительству и ЦБ продолжать осуществление мягкой фискальной и денежно-кредитной политики.
- Угольная компания Распадская (Ва3/В+) приняла решение сократить дивиденды в 4 раза (Источник: Интерфакс). Очевидно, это решение должно понравиться кредиторам. Мы считаем кредитный профиль Распадской чрезвычайно устойчивым к экономическому кризису благодаря рекордной рентабельности и низкой долговой нагрузке. Ключевой риск в еврооблигациях RASPAD 12 (33%) – процентный.
- Министр финансов А.Кудрин пообещал, что в ближайшие дни правительство анонсирует новые антикризисные меры (Источник: ИТАР-ТАСС).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.65	-0.10	-0.33	-0.38
EMBI+ Spread, бп	653	+61	0	+414
EMBI+ Russia Spread, бп	625	+136	+74	+478
Russia 30 Yield, %	10.51	+1.43	+1.19	+5.00
ОФЗ 46018 Yield, %	8.35	-0.14	-0.45	+1.88
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	589.4	+38.1	+40.4	-299.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	421.8	-19.0	+332.1	+307.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-149.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	13	+6.46	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.69	-0.01	+0.30	+0.96
Нефть (брент), USD/барр.	52.4	-3.3	-25.1	-41.5
Индекс РТС	635	-91	-156	-1656

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ОТ РИСКОВ ПОБЕЖАЛИ БЫСТРЕЕ; ПОЛСОН ПОМЕНИЛ ПЛАН TARP

Индексы акций падают уже три дня подряд. **Dow Jones** вчера потерял еще 4.73%. Сегодня, кстати, азиатские рынки закрылись, а европейские – открылись – новым снижением.

Причин много. Это и корпоративные отчеты (**Macy's, Best Buy, Siemens**), и информация о замедлении промышленного роста в **Китае** (с 11.4% до 8.2%), и официальная фиксация рецессии в **Германии**, и заявление министра финансов США **Г.Полсона** о том, что принятая с таким трудом программа **TARP (Troubled Asset Rescue Program)** будет пересмотрена.

Согласно г-ну **Полсону**, теперь правительство **США** не хочет выкупать проблемные активы у банков, а сосредоточится на рекапитализации финансовых институтов. Вероятно, инвесторов не обрадовало, что «планы спасения» могут меняться столь кардинально за короткое время и без публичного обсуждения. С другой стороны, напомним, что именно этот подход (массовая рекапитализация) в качестве основного «лекарства» предлагал главный экономист нынешнего кризиса профессор **Н.Рубини**. На наш взгляд, поправки **Полсона** действительно полезны, т.к. инъекция капитала увеличивает способность банка проводить кредитную экспансию на порядок сильнее, чем просто покупка актива с его баланса.

Рынок **US Treasuries** достаточно традиционно отреагировал на снижение котировок акций и рост неопределенности в отношении будущей финансовой политики: цены **UST** пошли вверх. По итогам дня, доходность **10-летних нот** снизилась на 10бп до 3.65%, **2-летних** – до 1.17% (-8бп). Причем на этот раз росту котировок длинных **UST** не помешал проведенный вчера аукцион по 10-летним бумагам в размере 20 млрд. долл.

EMERGING MARKETS: РОССИЯ В АУТСАЙДЕРАХ

Цены еврооблигаций стран с развивающейся экономикой вчера закономерно обвалились вслед за рынками акций и упавшими в цене *commodities*. Спрэд **EMBI+** расширился на 61бп до 653бп; в среднем бенчмарки **EM** подешевели примерно на 1-1.5пп.

Российский сегмент оказался главным «аутсайдером» на вчерашних торгах, так как на общую тенденцию «бегства в качество» наложились наши «местные» проблемы в виде ослабления рубля и роста ставок. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 10.51%) вчера снизились примерно на 6пп до 84-85пп, спрэд к **UST** расширился до 686бп (+153бп). Вслед за суверенными еврооблигациями пошли вниз и цены корпоративных выпусков. Исключением стали лишь самые короткие бумаги (например, **GMKNRU**), на которые по-прежнему есть спрос.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВСПЛЕСК СТАВОК ДЕНЕЖНОГО РЫНКА; У ЦБ ПРОДОЛЖАЮТ «ВЫЕДАТЬ» РЕЗЕРВЫ

Спрос на короткую рублевую ликвидность вчера заметно вырос. Во-первых, происходили расчеты за приобретенную во вторник у ЦБ валюту в объеме примерно 6.5 млрд. долл. Во-вторых, регулятор повысил ключевые ставки предоставления ликвидности. Как следствие, в первой половине дня ставки **overnight** доходили до 15%, а объем операций **прямого репо** вырос на 70.4 млрд. рублей до 156.4 млрд. рублей. Впрочем, к концу дня ажиотаж вокруг рублевой ликвидности спал и *overnight* вернулся на уровень 8%.

Спрос на валюту, по понятным причинам, остается достаточно высоким: по оценкам наших дилеров, ЦБ вчера вынужден был продать еще порядка 2.4 млрд. долл. Сегодня утром курс корзины топчется на уровне 30.67-30.68, т.е. на расстоянии 2-3 копеек от нового «оффера» **Центробанка**.

В РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЯХ АКТИВИЗИРОВАЛИСЬ ПРОДАВЦЫ

Активизация продавцов связана, очевидно, с ослаблением рубля и (в меньшей степени) повышением процентных ставок. Большинство торговавшихся вчера выпусков потеряли в цене в среднем 50бп. Среди немногих подорожавших бумаг можно отметить, например, **ВД-3** (УТР 18.19%, +126бп) и **Центртелеком-4** (УТМ 16.77%, +306бп).

В целом же активность инвесторов на рублевом долговом рынке по-прежнему остается довольно низкой. Участники рынка нередко просто «перегоняют» бумаги. Более-менее активно торгуются сейчас лишь около 15-20 выпусков.

РЖД ВЫХОДИТ С НОВЫМ ЗАЙМОМ

Вчера стало известно, что 19 ноября **РЖД** проведет размещение 5-летнего выпуска с 1.5-годовой офертой на 15 млрд. рублей по схеме «бук-билдинга». Агентство **Интерфакс** цитирует «источник в банковских кругах», согласно которому ставка купона ожидается в диапазоне 10-20% (не самый точный *price guidance*), а размещение будет носить «клубный» характер. На наш взгляд, сейчас разместить «в рынок» заем в размере 15 млрд. рублей с дюрацией больше года – задача почти невыполнимая. Мы не исключаем того, что размещение пройдет в расчете на аллокацию в госкорпорации/госбанки и/или с прицелом на его постоянное рефинансирование в ЦБ в полном объеме.

ДВА НОВЫХ ДЕФОЛТА

Вчера стало известно, что держатели облигаций **ТД Полесье-1** и **ЭйрЮнион-1** не дождались выплаты купона. Правда, в первом случае сам эмитент не виноват – подвел платежный агент, который сейчас испытывает существенные трудности с ликвидностью. По указанию ЦБ, **Банк Электроника** вынужден был с 11 ноября приостановить операции. Интересно, что сам банк, у которого тоже есть облигации, надеется на возобновление операционной деятельности (Источник: Reuters).

Вице-премьер С.Иванов поручил чиновникам оказать поддержку МиГу (NR)

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин, e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Газета Коммерсантъ сегодня пишет о том, что вице-премьер Сергей Иванов вчера провел совещание по ситуации в самолетостроительной корпорации МиГ и дал поручение изыскать средства для поддержки предприятия.

Одним из вариантов оказания господдержки должен стать выкуп Министерством обороны 34 истребителей МиГ-29, от которых ранее отказался Алжир. Этот контракт до сих пор не подписан. Кроме того, Минпромторгу, Минфину и Минобороны даны поручения изыскать другие средства поддержки корпорации, в частности, на пополнение оборотных средств. Наконец, новым главой РСК может стать М.Погосян, руководитель компании "Сухой" и первый вице-президент ОАК.

Факт внимания правительства к проблемам РСК теоретически должен несколько приободрить кредиторов МиГа. Впрочем, кроме собственно «внимания», МиГ пока не получил никакой фактической финансовой помощи. В обнародованном ранее антикризисном пакете мер правительства фигурировала идея о рекапитализации стратегически важных предприятий через выкуп допэмиссий их акций. На наш взгляд, МиГ – один из первых кандидатов на такую форму поддержки, т.к. баланс компании выглядит чрезвычайно уязвимым.

В декабре наступает оферта по выпуску облигаций МиГ-2 объемом 3 млрд. руб. Сейчас бумаги торгуются по цене 92-95% от номинала – по нынешним временам, не такой уж и низкий уровень, указывающий на высокую степень уверенности инвесторов в «удачном исходе».

Российские банки подали заявки на субординированные кредиты от ВЭБа

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

Российские частные банки подали в ВЭБ около 30 заявок на получение субординированных кредитов на общую сумму 90 млрд. руб. В числе обратившихся – Альфа-банк, Транскредитбанк, УРСА Банк и ТРАСТ (Источник: Ведомости).

Мы воспринимаем эту новость как весьма позитивную. Она сигнализирует о готовности собственников банков поддержать свои активы, а также о вероятном укреплении капитализации банков.

Напомним, что на субординированные кредиты от ВЭБа могут претендовать банки с рейтингом не ниже В-/В3 в объеме не более 15% собственных средств при условии софинансирования акционерами как минимум на такую же сумму.

Fitch снизило рейтинг ПИКа сразу на 5 ступеней – с «ВВ-» до «ССС»

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

Основная причина столь «драматичного» действия Fitch – неопределенность в отношении выкупа правительством Москвы жилья у ПИКа по контракту объемом почти 1 млрд. долл. Как следствие – резкое ухудшение ликвидной позиции компании и рост рисков рефинансирования. Согласно газете Ведомости, уже после заключения контракта московская администрация потребовала скидку; ПИК обратился в ФАС, но затем отозвал свой иск, решив продолжить диалог с Москвой.

По всей видимости, девелоперам придется пойти на уступки в обмен на поддержку со стороны органов власти, т.к. на сегодня это наиболее платежеспособная группа контрагентов.

У ПИКа нет публично торгуемых долговых инструментов. Они есть у другой компании со схожим кредитным профилем – Су-155 (NR; 199%). Однако, на наш взгляд, спекулировать на тему того, что Су-155 может испытать те же проблемы с московским правительством, было бы преждевременно. Система взаимоотношений корпораций с органами власти не настолько прозрачна, чтобы делать такие обобщения.



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 письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям 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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.