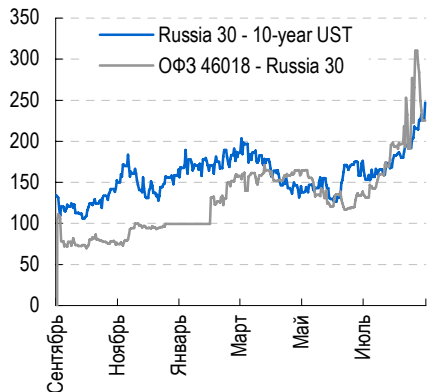
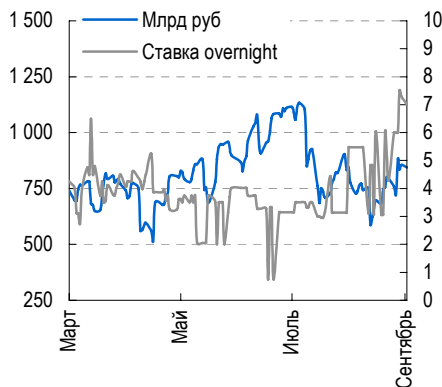


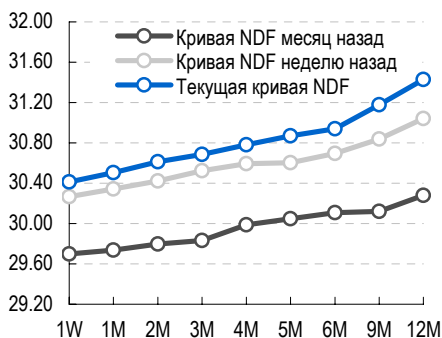
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

15 сен	Уплата 1/2 акцизов, ЕСН
15 сен	Индекс Empire Manufacturing
16 сен	Индекс потребительских цен (CPI)
16 сен	Заседание ФРС
17 сен	Статистика по перв. рынку жилья в США
17 сен	Размещение руб. обл. ВТБ-Лизинг-3
18 сен	Индекс Philadelphia Fed.
18 сен	Размещение руб. обл. Азот-1

Рынок еврооблигаций

- История вершится на глазах. Спасение **Merrill** смягчит эффект от коллапса **Lehman**
- Чего ждать? Массированного «бегства к качеству». **EM** продолжат расширять спрэды. Сильнее других пострадают длинные бумаги (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Дефицит ликвидности обостряется. **Рубль** стабилен.
- Короткие бумаги из списка репо ЦБ будут вести себя «лучше рынка»
- Новые купоны не убедительны (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- ОГК-6 (NR)** опубликовала слабые результаты за 1-е полугодие 2008 г. по **МСФО**. Во 2-м квартале компания получила убыток, который был связан с необходимостью увеличить самостоятельную выработку электроэнергии на дорогом «сверхлимитном» газе. Долговая нагрузка в терминах «Долг/ЕБИТДА годовая» увеличилась до 5х с 3.6х по итогам 1-го квартала. Тем не менее, на наш взгляд, кредитный риск по облигациям ОГК-6 не высок. Де-факто контроль над компанией уже перешел к Газпрому, который рассматривает возможность проведения очередной инъекции капитала в компанию в ближайшие месяцы. По нашему мнению, на текущих уровнях полугодовые облигации ОГК-6 выглядят интересно (14.9%). Однако, принимая во внимание рыночную конъюнктуру, мы не исключаем дальнейшего снижения котировок бумаг.
- Собственникам ЭйрЮнион (NR)** необходимо учесть интересы кредиторов и реструктурировать задолженность альянса. Так считает Эдуард Ребгун, претендующий на должность управляющего одной из компаний ЭйрЮнион (Источник: интервью газете Коммерсантъ). К сожалению, публикация не вносит ясности относительно того, какой будет судьба долговых обязательств альянса. Мы предполагаем, что расчеты по облигациям будут произведены в срок, а вот другие кредиторы ЭйрЮнион – банки и поставщики – будут вынуждены согласиться на реструктуризацию задолженности в той или иной форме.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.72	+0.08	-0.22	-0.31
EMBI+ Spread, бп	334	-1	+41	+95
EMBI+ Russia Spread, бп	236	-1	+59	+89
Russia 30 Yield, %	5.99	+0.02	+0.37	+0.48
ОФЗ 46018 Yield, %	8.24	-0.11	+0.66	+1.77
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	772.7	-9.4	+110.6	-115.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	72	-1.2	-43.2	-42.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-346.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.75	-0.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.37	0	+0.72	+0.64
Нефть (брент), USD/барр.	97.6	0	-14.9	+3.7
Индекс РТС	1342	+44	-443	-949

Рынок еврооблигаций

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

ИСТОРИЯ ВЕРШИТСЯ НА ГЛАЗАХ. СПАСЕНИЕ MERRILL СМЯГЧИТ ЭФФЕКТ ОТ ПАДЕНИЯ LEHMAN

Итак, Вы наверняка уже знаете, что надежды на спасение **Lehman Brothers** не оправдались. Американский брокер подал заявление о банкротстве. M&A-сделка по поглощению этого брокера не состоялась из-за отказа **ФРС** выдать покупателям финансовые гарантии. Таким образом, вывод №1: не всякий крупный финансовый институт будет спасен монетарным регулятором **США**. Фактически **ФРС** пытается решить разрастающуюся проблему *moral hazard*, т.е. слишком рискованного поведения инвесторов, уверенных, что большие банки чересчур велики, чтобы не быть спасенными (*too big to fail*).

Ситуация могла бы превратиться в «финансовый Армагеддон», если бы в течение прошедших выходных другой брокер – **Merrill Lynch** – не договорился о продаже своего бизнеса одному из крупнейших в **США** коммерческих банков – **Bank of America**. Очевидно, что сейчас в глобальной финансовой системе происходят тектонические сдвиги.

Денежные власти США, конечно же, не самоустранились от проблем. В воскресенье представители **ФРС** поспешили объявить о дополнительных мерах по поддержке финансового сектора. Во-первых, регулятор расширит список активов, под которые первичные дилеры смогут гарантированно привлекать финансирование. Во-вторых, будет увеличен объем средств, размещаемых на еженедельных аукционах по программе TSFL. Мы не удивимся, если на днях о подобных мерах объявят и денежные регуляторы в **Европе и Великобритании**.

Также в воскресенье прошла встреча представителей 10 крупнейших мировых коммерческих банков. В ходе переговоров было принято решение, что каждый из них выделит средства в размере 7 млрд. долл. для формирования своеобразного «стабилизационного фонда», из которого любой из участников сможет в случае необходимости привлекать финансирование.

ЧЕГО ЖДАТЬ? МАССИРОВАННОГО «БЕГСТВА К КАЧЕСТВУ»

Одним из центральных событий этой недели должно стать **заседание ФРС** (во вторник), на котором будет принято решение по ставке. Судя по динамике фьючерсного рынка, большинство аналитиков (около 88%) рассчитывают, что **FED RATE** останется неизменной. Однако тех, кто допускает снижение ставки, с каждым часом становится все больше.

Очевидно, что банкротство **Lehman** спровоцирует рост недоверия и дальнейший процесс **de-leveraging**, т.е. снижение уровня финансового рычага в глобальной финансовой системе. Как следствие – бегство к качеству, ухудшение аппетита к риску и проблем с ликвидностью. Сегодняшнее беспрецедентное ралли в US Treasuries может оказаться весьма затяжным.

EMERGING MARKETS: МЫ УВИДИМ НОВЫЕ МИНИМУМЫ, ОСОБЕННО В ДЛИННЫХ БУМАГАХ

Мы думаем, что сегодняшние новости спровоцируют очередную волну ликвидаций позиций во всех облигациях **Emerging Markets** и существенное расширение спрэдов. Наиболее существенно будут страдать бумаги с длинной дюрацией.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

БЕЗ ПЕРЕМЕН К ЛУЧШЕМУ

Объем операций **прямого репо** с ЦБ в пятницу вырос до 344.9 млрд. рублей. Интересно, что на дневном аукционе третий день подряд кто-то занимает 52 млрд. рублей, несмотря на то, что лимит утреннего аукциона полностью не используется.

Несмотря на то, что объемы рефинансирования в **ЦБ** бьют очередные рекорды, ставки **overnight** держатся на уровне 8.0%. Вероятно, такова сейчас стоимость беззалогового финансирования для крупных банков.

Сегодня дефицит ликвидности обозначится еще более четко, так как компании будут перечислять в бюджет **акцизы** и **ЕСН**. По нашим оценкам, это приведет к оттоку из банковской системы порядка 50-70 млрд. рублей. Однако уже завтра **Минфин** предложит на депозитном аукционе 75 млрд. рублей на месяц, в среду – 275 млрд. рублей на неделю.

РУБЛЬ СТАБИЛЕН

Стоимость бивалютной корзины колеблется в коридоре 30.35-30.40 рублей. По оценкам наших дилеров, в пятницу **ЦБ** на торгах замечен не был. Наше общение с широким кругом иностранных инвесторов на прошлой неделе показало, что среди них почти нет сомневающихся в силе рубля. Более того, часть из них в последние дни сформировали длинные позиции в рубле против бивалютной корзины.

ЛОКАЛЬНОЕ «БЕГСТВО К КАЧЕСТВУ»

Торговая активность в пятницу была достаточно скромной. На фоне роста рынка акций мы отметили некоторый спрос в облигациях **1-го эшелона**, где котировки отдельных выпусков подросли примерно на 10-15бп. Конечно, на фоне падения в течение недели, смотрится это довольно «блекло». Вместе с тем, во **2-м эшелоне** по-прежнему доминируют продавцы, причем ликвидность рынка невелика: зачастую достаточно совсем небольшого лота на продажу, чтобы цены снизились на 30-50бп.

Сегодня мы наверняка увидим продолжение попыток инвесторов ликвидировать позиции. На наш взгляд, сегмент коротких (3-9 месяцев) облигаций из **списка репо ЦБ** будет демонстрировать динамику «лучше рынка». Очевидно, что сейчас это действительно относительно «тихая гавань» на фоне бушующего на рынке шторма.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По облигациям **Кировский завод-1** (УТР 25%) была объявлена новая полугодовая оферта с купоном 14.90%. В выпуске **Элемент лизинг-1** (УТР 19.05%) процентная ставка была зафиксирована на уровне 16% к годовому пут-опциону. Наконец, в облигациях **Сибирьтелеком-6** (УТР 14.38%) купон до погашения через 2 года был объявлен в размере 9.75%. На наш взгляд, из трех выпусков только у **Сибирьтелекома** были хорошие шансы оставить бумаги в рынке. Однако, сделанное эмитентом предложение в текущих условиях выглядит неубедительно.



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.

