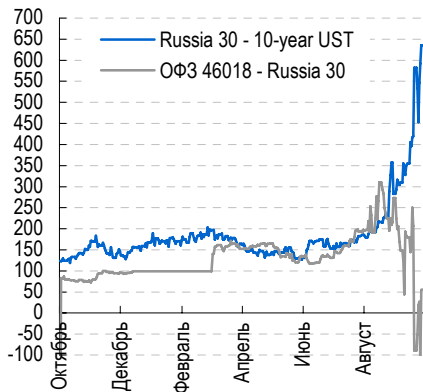
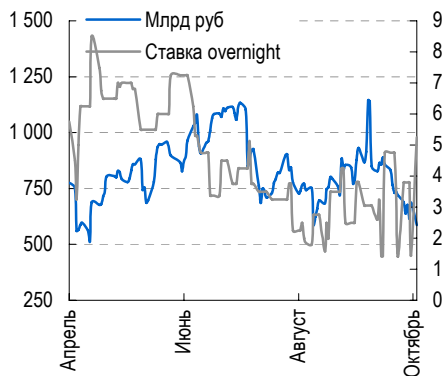


понедельник, 20 октября 2008 г.

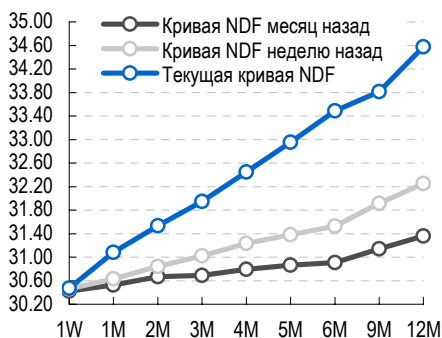
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

20 окт	Размещение руб.обл. ФинанБизнесГрупп-3
20 окт	Индекс Leading Indicators
20 окт	Уплата НДС за III квартал
21 окт	Размещение руб.обл. АкБарс-4
22 окт	Аукционы ОФЗ-46022, ОФЗ-26201
27 окт	Уплата акцизов, НДС
28 окт	Уплата налога на прибыль
28 окт	Заседание ФРС

Рынок еврооблигаций

- Макростатистика огорчила инвесторов. Но были и хорошие новости
- В ЕМ все довольно мрачно. Российские спрэды бьют рекорды (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Интрига вокруг рубля завершилась не в пользу пророков девальвации
- ЦБ начинает беззалоговые аукционы, вновь снижает критерии Ломбардного списка; сегодня мы обязаны увидеть хоть какое-то улучшение (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- S&P изменило прогноз рейтинга Банка Ренессанс Капитал (B1/B-) на «Негативный»; ВТБ отказался покупать долю в банке (стр. 4).
- Вице-премьер С.Иванов анонсировал меры по поддержке промышленных и оборонных предприятий. Они включают предоставление целевых кредитов и рассрочек по налоговым платежам, авансирование госзаказа и рекапитализацию (Источник: Коммерсантъ). К сожалению, пока не ясно, как и в какие сроки будут одобрены и реализованы эти предложения. «Самостоятельный» кредитный профиль большинства эмитентов, представляющих «оборонку» и машиностроение, весьма уязвим.
- Центробанк ищет покупателя для банковской группы ТРАСТ (B1). Потенциально им может стать Альфа-банк (Ba1/BB). Альфа может купить всю группу или часть ее кредитного портфеля (Источник: Ведомости). Еврооблигации ТРАСТА с погашением в 2009 г. и 2010 г. в последнее время торговались около 60-70% от номинала. На наш взгляд, благодаря фактору регулятивной поддержки, дефолт по этим инструментам, равно как и по всем остальным облигациям 50-ти крупнейших российских банков, маловероятен.
- Moody's пересмотрело прогноз рейтинга концерна Ситроникс (B3) на «Негативный». Это логично, учитывая, что в конце прошлой недели аналогичное рейтинговое действие было совершено в отношении АФК Система – материнской группы для Ситроникса. Интересно, будет ли Moody's «трогать» рейтинг самой сильной дочки Системы – МТС (Ba2).
- Fitch снизило суверенный рейтинг Украины на 1 ступень с ВВ- до В+. Причина – растущий риск финансового кризиса и ухудшения экономических показателей. Вслед за этим Fitch изменило рейтинги и/или прогнозы по целому ряду украинских компаний и банков.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.93	-0.03	+0.51	-0.10
EMBI+ Spread, бп	629	+6	+194	+390
EMBI+ Russia Spread, бп	560	+32	+193	+413
Russia 30 Yield, %	10.29	+0.41	+3.30	+4.78
ОФЗ 46018 Yield, %	10.84	+2.19	+1.76	+4.37
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	506.2	-100.4	-360.7	-382.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	80.2	+0.1	+15.3	-34.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-439.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.83	+0.33	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.37	-0.03	0	+0.64
Нефть (брент), USD/барр.	69.6	+3.3	-25.2	-24.3
Индекс РТС	668	-46	-391	-1623

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

МАКРОСТАТИСТИКА ВНОВЬ ОГОРЧИЛА ИНВЕСТОРОВ

В пятницу в США была опубликована еще одна порция довольно слабой макроэкономической статистики. Данные по **рынку жилья** вновь оказались значительно хуже, чем ожидалось: объем строительства на одну семью снизился на 12% до 786 тыс., что является минимальным значением с 1982 года. **Индекс потребительских настроений Мичиганского университета** опустился до 57.56п с 70.36п.

Среди позитивных новостей – выделение правительством **Нидерландов** 10 млрд. евро для рекапитализации **ING**, заявление **Баффета** о начале покупок американских акций за счет его собственных сбережений, а также снижение ставок денежного рынка: **LIBOR overnight** снизился на 276п до 1.67%, **TED-спрэд** сузился на 456п до 3626п:



Вместе с тем, мы бы хотели отметить, что снижение ставок пока затронуло только «долларовый» сектор: аналог **TED-спрэда** в евро по-прежнему остается на рекордном высоком уровне.

По итогам пятницы, индекс **Dow Jones** снизился на 1.41%. При этом рынок **US Treasuries** почти не отреагировал на снижение акций и слабые экономические данные: доходность **10-летних нот** осталась на уровне 3.90-3.95%. Основным фактором, препятствующим росту котировок **UST**, остается риск нового предложения. В этом плане весьма показателен рост доходности **3-месячных T-Bills** на 316п до 0.80%, после двух пятничных аукционов на 60 млрд. долл. (инвесторам были предложены 74- и 94-дневные бумаги).

САММИТ МИРОВЫХ ЛИДЕРОВ

В выходные прошла встреча президента США **Дж.Буша**, президента Франции **Н.Саркози** и главы Еврокомиссии **Ж.Баррозу**, темой которой был мировой финансовый кризис. Главным результатом встречи стало решение провести серию «антикризисных» саммитов, в которых примут участие как члены **G8**, так и развивающиеся страны. Первая встреча глав государств может пройти уже 11 ноября, после выборов в США. Предполагается, что на первоначальном саммите будут выработаны основные принципы реформ мировой экономики, а следующие встречи будут посвящены конкретным шагам по реализации этих планов.

EMERGING MARKETS: ВСЕ ДОВОЛЬНО МРАЧНО

На негативном новостном фоне котировки большинства евробондов развивающихся стран в пятницу снижались. Спрэд **EMBI+** расширился на 66п до 6296п. В числе лидеров падения вновь российские еврооблигации. Котировки российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 10.27%) снизились почти на 2пп до 856п, а спрэд с **UST** расширился на 456п до 6356п. Значительное расширение спрэдов можно было наблюдать и на рынке российских **CDS**: **5-летние CDS** торговались около 7706п (+1.56п). Ликвидность корпоративного сектора по-прежнему оставляет желать лучшего. Длинные выпуски первоклассных корпораций торгуются с доходностью выше 20% годовых. Цены просто шокируют – 50-60% от номинала! Учитывая, что сегодня азиатские рынки открылись ростом, можно ожидать небольшого отскока и в **EM-бондах**.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ИНТРИГА С РУБЛЕМ РАЗРЕШИЛАСЬ НЕ В ПОЛЬЗУ ПРОРОКОВ ДЕВАЛЬВАЦИИ

Сегодня утром укрепление рубля к корзине составило почти 1%. Курс корзины опустился на 25-35 коп. до 30.05-30.10 руб. В какие-то моменты курс корзины опускался и до 30.00. Все это – благодаря введенному **Центробанком** в пятницу ограничению по операциям «валютный своп». Собственно, это именно тот сценарий, о высокой вероятности которого на прошлой неделе писал наш экономист Николай Кашцев. Возможный недостаток ликвидности из-за ограничений будет восполнен новым инструментом – беззалоговым кредитованием (см. ниже)

Мы приветствуем действия **ЦБ**. Очевидно, что мера позволит защитить резервы от спекулятивных атак и успокоить явно разволновавшиеся «широкие массы» населения. Кстати, по наблюдениям наших трейдеров, **ЦБ** сегодня **ПОКУПАЛ** валюту на уровне 30.00 руб.

ЦБ НАЧИНАЕТ БЕЗЗАЛОГОВОЕ КРЕДИТОВАНИЕ; ЕЩЕ СНИЗИЛ КРИТЕРИЙ ЛОМБАРДНОГО СПИСКА

Первый беззалоговый аукцион состоится сегодня: регулятор предоставит банкам до 700 млрд. рублей на 5 недель под 8.5%. Мы полагаем, что ввиду более широкой доступности этого инструмента спрос будет достаточно высоким.

Кроме того, в пятницу **ЦБ** анонсировал ряд дополнительных мер по поддержке банковской системы. Самое важное, на наш взгляд – это снижение требований к ценным бумагам, включаемым в **Ломбардный список**, до уровня В-В3. Кстати, такой же критерий применяется к банкам, которым открыт доступ к беззалоговым аукционам, и к организациям, кредиты которым (в том числе векселя) могут служить залогом по кредитам **ЦБ**.

Кроме того, **Центробанк** представил ряд дополнительных инструментов в рамках уже действующих механизмов рефинансирования. Ожидается, что это меры дадут банковской системе порядка 20-30 млрд. рублей:

- В дополнение к существующим ломбардным кредитам на сроки 1, 7 и 14 дней с сегодняшнего дня банки смогут привлекать средства на 30 дней по ставке 8% и на 3 месяца по итогам ломбардных кредитных аукционов при минимальной ставке 8.5%;
- Увеличен срок предоставления кредитов с 30 до 90 дней под залог нерыночных активов. Ставка при этом сохраняется на уровне 9%, однако дисконт будет уменьшен на 10бп;
- Ставка по кредитам под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительства кредитных организаций снижается на 25бп до 8.25%.

ДЕНЕЖНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ РЫНКИ: КАКОЙ-ТО ВСПЛЕСК ПОЗИТИВА СЕГОДНЯ ДОЛЖЕН БЫТЬ

В пятницу ставки **overnight** оставались на довольно высоком уровне (порядка 10%). Впрочем, объем операций **прямого репо** немного снизился (225.8 млрд. рублей, -29.7 млрд. рублей). Вместе с тем основным каналом оттока ликвидности остается валютный рынок: по оценкам наших дилеров, регулятор в пятницу продал около 1.4 млрд. долл., а в рамках своп-операций рефинансировал порядка 7 млрд. долл.

Однако в свете принятых **ЦБ** дополнительных мер по стабилизации ситуации с ликвидностью (беззалоговый аукцион, снижение рейтинговых требований, ограничение по своп-операциям), мы ожидаем, что сегодня конъюнктура на денежном рынке немного улучшится, а стоимость рублевых ресурсов снизится примерно до 8%. Впрочем, не следует забывать, что предстоит налоговые выплаты. По старому графику, сегодня компании должны были бы перечислять в бюджет квартальный **НДС**. К сожалению, пока нет ясности, как сработает механизм с 3-месячной рассрочкой.

Ликвидность долгового рынка по-прежнему очень низка, из-за чего продавцы даже с небольшим объемом бумаг могут «обрушить» котировки на несколько процентных пунктов. Впрочем, от тотального обвала рынок пока удерживает практически полное отсутствие покупателей.

ЭМИТЕНТЫ ПРОЦУПЫВАЮТ ПОЧВУ

Как стало известно, 23 октября **МТС** (B2/BB/B+) собирается провести размещение рублевых облигаций на 10 млрд. рублей. Одновременно **Мосэнерго** анонсировало планы по размещению 2-х выпусков облигаций суммарно также на 10 млрд. рублей, плюс 3 выпуска биржевых облигаций на 5 млрд. рублей. Любопытно будет посмотреть на состав покупателей этих бумаг. Мы не исключаем, что основной спрос обеспечат те или иные госкорпорации.

Банк Ренессанс Капитал: негативное действие S&P и разрыв сделки с ВТБ

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

В пятницу агентство Standard & Poor's пересмотрело прогноз рейтинга розничного банка Ренессанс Капитал (B1/B-/B-) со «Стабильного» на «Негативный». S&P озабочено ухудшающейся операционной средой и ее влиянием на ликвидность банка.

Второй важной новостью, касающейся банка, стала сегодняшняя публикация в газете «Ведомости». В заметке сообщается, что сделка по покупке ВТБ крупного пакета акций Ренессанс Капитала может не состояться из-за разногласий между сторонами.

Мы продолжаем придерживаться той точки зрения, что Ренессанс Капитал сохранит кредитоспособность в ходе текущего кризиса. Возможные способы решения потенциальных проблем – продажа активов, получение финансирования от аффилированных структур или привлечение стратегического инвестора (equity-сделка). Связанная с банком одноименная компания-брокер (Ba3/BB-, кстати, факт наличия единого бренда усиливает мотивацию по поддержке) недавно получила помощь от богатой ликвидностью группы ОНЭКСИМ.

В заключение, мы хотели бы обратить внимание на весьма «странные» комментарии S&P в пресс-релизе по Ренессанс Капиталу. С одной стороны, рейтинговое агентство пишет, что «финансовая и операционная поддержка... все последние годы была ключевым фактором устойчивости бизнеса Ренессанс Капитала». И тут же «...поддержка... не учитывается в рейтинге».



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 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, публиковать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.