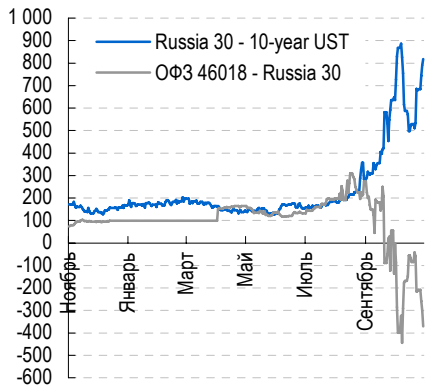
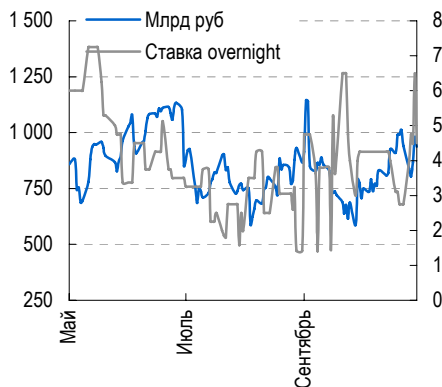


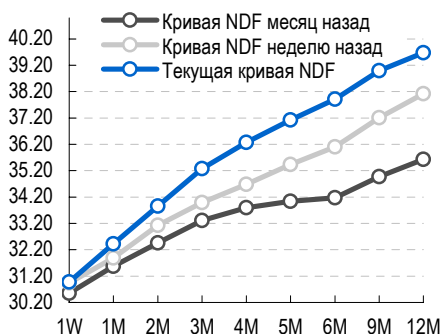
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

24 ноя	Статистика по втор. рынку жилья в США
25 ноя	ВВП США за 3 кв. 2008г.
25 ноя	Индекс PCE Core
25 ноя	Индекс цен на недвижимость S&P/CS
25 ноя	Уплата акцизов, НДС
26 ноя	Статистика по заказам на товары длит. польз.
26 ноя	Индекс потреб. доверия U.Michigan
28 ноя	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- «Идеальный кризис».
- МВФ помогает Emerging Markets (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Резервы продолжают таять
- ЦБ расширил набор инструментов рефинансирования
- В.Путин дал «зеленый свет» размещениям с прицелом на репо ЦБ
- Новые дефолты и предложения о реструктуризации (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- ХКФ Банк (Ва3/В+) отчитался о хороших результатах за 9 месяцев 2008 г. по МСФО (стр. 4).
- Премьер-министр В.Путин анонсировал новый пакет мер по поддержке экономики (стр. 5)
- S&P ожидает роста доли плохих кредитов как минимум до 10% в среднем по банковской системе в ближайший год с текущих 1.5-2%. Кроме того, рейтинговое агентство обеспокоено растущей зависимостью банков от государственной поддержки. S&P опасается того, что в какой-то момент государство может резко сократить объемы поддержки банковского сектора и поэтому считает разумной стратегией для банков сокращение активных операций (Источник: Reuters). Мы слабо представляем себе сценарий, в котором правительство и ЦБ сократят объемы предоставления ликвидности банкам. Что же касается просрочки, то ее уровни, конечно же, будут расти. В целом же мы считаем действия рейтинговых агентств чрезмерно «проциклическими» (см. вчерашний комментарий по Русскому Стандарту).

- Сделка по продаже мясоперерабатывающей компании Парнас-М (NR) расстроилась. Сейчас ведутся переговоры о продаже активов Парнаса по частям (Источник: Ведомости). На наш взгляд, срыв сделки уменьшает шансы Парнас-М на сохранение платежеспособности. Вчера компания должна была выплатить купон по своему выпуску рублевых облигаций. У нас пока нет данных о том, исполнил ли Парнас-М это обязательство.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.02	-0.30	-0.72	-1.01
EMBI+ Spread, бп	764	+39	+118	+525
EMBI+ Russia Spread, бп	778	+33	+207	+631
Russia 30 Yield, %	11.70	+0.20	+1.61	+6.19
ОФЗ 46018 Yield, %	7.92	+0.12	-2.15	+1.45
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	664.8	-86.5	-19.6	-223.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	272	+43.4	+182.9	+157.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-160.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.92	-3.33	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.69	0	+0.36	+0.96
Нефть (брент), USD/барр.	48.1	-3.6	-21.6	-45.8
Индекс РТС	561	-45	-156	-1730

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

«ИДЕАЛЬНЫЙ КРИЗИС»

Опубликованная вчера макроэкономическая статистика, как это водится в последнее время, не добавила оптимизма участникам рынка. **Число первичных обращений за пособием по безработице** достигло максимума с 1992 года; индекс опережающих экономических показателей (**Leading Indicators**) в октябре упал на 0.8% (ожидалось снижение на 0.6%), в худшую сторону были пересмотрены и сентябрьские данные. Индикатор производственной активности в **Филадельфии** опустился до минимума за последние 18 лет. В **Японии** объем экспорта сократился в октябре по сравнению с октябрём прошлого года на 7.7%, что является рекордным падением за 7 лет.

Также министр финансов США **Г.Полсон** в своей вчерашней речи сказал, что финансовый кризис, подобный нынешнему, происходит не более 1-2 раз за сто лет. Он также отметил, что главными причинами кризиса стали бездействие правительства, его ошибочные шаги, устаревшая система финансового регулирования в **США**, а также излишне рискованные инвестиции во всем мире.

Некоторую поддержку рынку оказали новости о неожиданном снижении базовой процентной ставки в **Швейцарии** до 1% (-100бп), а также известие о том, что **Конгресс США** в декабре вновь вернется к рассмотрению плана оказания помощи автопроизводителям, а пока они должны предоставить более детальный план использования госсредств.

Как бы то ни было, по итогам дня индекс **Dow Jones** упал на 5.56%, а доходность **10-летних UST** опустилась сразу на 31бп (!) до 3.02%. Котировки **2-летних нот** выросли менее значительно (0.98%, -8бп). Сегодня утром азиатские индексы немного отскочили вверх, а европейские – балансируют около вчерашних значений.

EMERGING MARKETS: МВФ ПОМОЖЕТ

Вчера **МВФ** предоставил **Исландии** кредит в размере 2.1 млрд. долл. Также стало известно, что **Турция** планирует подписать с **МВФ** предварительное соглашение о резервном кредите на 20-40 млрд. долл.

На фоне глобального «бегства к качеству» и продолжающегося падения сырьевых рынков котировки еврооблигации стран с развивающейся экономикой продолжают снижаться. Спрэд **EMBI+** расширился на 39бп до 764бп. Исключением не стали и российские евробонды. Котировки выпуска **RUSSIA 30** (YTM 11.70%) упали до 79-79.5пп (-3/4пп), а спрэд к UST расширился на 50бп до 869бп. В корпоративном сегменте также преобладает снижение котировок. И если в суверенных выпусках сохраняется еще хоть какая-то активность, то в корпоративном сегменте сделок практически нет.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РЕЗЕРВЫ ПРОДОЛЖАЮТ ТАЯТЬ

Обстановка на рублевом денежном рынке вчера не выглядела критической. Объем операций **прямого репо с ЦБ** сократился еще на 24.7 млрд. рублей до 166.9 млрд. рублей, а ставки **overnight** большую часть дня колебались около 8%. Несмотря на эпизодическое укрепление рубля к бивалютной корзине, связанное, вероятно, с продажами валюты экспортерами в преддверии выплаты налогов, **ЦБ** вчера не удалось избежать интервенций. По оценкам наших дилеров, регулятор потратил еще около 3 млрд. долл. резервов на защиту рубля. Кстати, вчера директор департамента финансовой политики Минфина **А.Саватюгин** сообщил журналистам, что, по его мнению, в ближайшее время перелома в тенденции ослабления рубля не будет (Источник: Интерфакс).

Одновременно вчера вновь прозвучали предостережения в отношении банков, использующих средства **ЦБ** и **Минфина** для покупки валюты. Первый вице-премьер **И.Шувалов** сказал, что такие банки в дальнейшем будут «отлучены» от доступа к инструментам рефинансирования. Для этого, по словам г-на **Шувалова**, уже подготовлен законопроект, который предоставит **Банку России** дополнительные полномочия по контролю.

ЦБ РАСШИРЯЕТ НАБОР ИНСТРУМЕНТОВ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

Вчера в законную силу вступили новые рейтинговые требования (В-/В3) для бумаг, претендующих на включение в **Ломбардный список**. Кроме того, теперь **ЦБ** будет принимать во внимание не только международные рейтинги (S&P, Fitch, Moody's), но и оценки, присвоенные российскими агентствами. Важно также, что теперь в **Ломбардный список** могут включаться ипотечные ценные бумаги с рейтингом не ниже В-/В3, по которым предоставлена гарантия от заемщика с аналогичными рейтингами.

В.ПУТИН ДАЛ «ЗЕЛЕНЫЙ СВЕТ» ЧАСТНЫМ СДЕЛКАМ С ПРИЦЕЛОМ НА РЕПО ЦБ

Вчера стало известно, что 2/3 выпуска **РЖД** на 15 млрд. рублей были выкуплены **Сбербанком**. Вряд ли эта новость кого-то сильно удивила. Любопытно другое. Вчера премьер-министр **В.Путин**, выступая на съезде партии «Единая Россия», поддержал размещение облигаций с прицелом на рефинансирование в **ЦБ**. Фактически, в таких схемах конечным кредитором становится **Центробанк**. Что ж, в ситуации, когда коммерческие банки плохо справляются с функцией передачи ликвидности от **ЦБ** в корпоративный сектор, такая схема может быть временной альтернативой...

НОВЫЕ ДЕФОЛТЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ О РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Вчера мы стали свидетелями очередного техдефолта – на этот раз, по выпуску **Эйр Юнион Эр Эр Джи-1**. А компания **Моссельпром** в преддверии оферты по дебютному выпуску предложила инвесторам пойти на реструктуризацию долга: вместо предъявления бумаг к оферте обменять их на второй выпуск (годовая оферта, купон 15%). Предложи эмитент выплатить лишь половину номинала, но сейчас, многие инвесторы, вероятно, выбрали бы именно этот вариант...

Чтобы разбавить получившуюся довольно мрачной картину дня, отметим, что оферта по выпуску **Адамант-2** была исполнена (компания выкупила около 73% займа), хотя еще недавно облигации торговались по цене около 80-85пп.

На вторичном рынке торговая активность вчера вновь была минимальна. Цены остаются под давлением, однако «обвальных продаж» нет.

ХКФБ (ВаЗ/В+): результаты за 3-й квартал 2008 г. выглядят неплохо

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

Вчера второй по величине российский розничный банк ХКФБ опубликовал неаудированные результаты за январь-сентябрь 2008 г. по МСФО. Кроме того, для инвесторов и аналитиков была организована телеконференция. На наш взгляд, кредитный профиль банка на отчетную дату выглядит достаточно неплохо. Главными «неизвестными» при прогнозировании среднесрочной кредитоспособности банка являются динамика качества активов (насколько вырастет уровень просрочки), а также каковы будут возможности недостаточно прозрачной материнской группы PPF по предоставлению финансовой поддержки (PPF в последние месяцы изрядно потратилась, произведя инвестиции в Ингосстрах, НОМОС, Полиметалл, ХКФБ, Эльдорадо).

Итак, в 3-м квартале 2008 г. ХКФБ заработал более 1 млрд. руб. чистой прибыли, т.е. почти столько же, сколько за 1-е полугодие. Чистая процентная маржа (27.1%), а также показатели возврата на активы и капитал (ROAE 19.4%, ROAA 3.5%) находятся на весьма достойном уровне.

Совокупный кредитный портфель в 3-м квартале увеличился на 7.3%. В структуре портфеля существенных изменений не произошло. Наибольшая доля приходится на «классические» POS-кредиты - 39.4%. С октября банк начал сворачивать запущенные сравнительно недавно ипотечное и автокредитование (доли данных видов кредитов в портфеле составили 10.1% и 3.4% соответственно). Качество кредитного портфеля пока остается стабильным (уровень просрочки с учетом списаний – около 16%), т.к. в отсутствие необходимости быстро расти банк может уделять больше внимания риск-менеджменту. В дальнейшем ХКФБ хочет придерживаться стратегии развития высокодоходных краткосрочных продуктов (POS-кредиты, кредитные карты, кредиты наличными).

В части фондирования банк продолжает опираться прежде всего на капитал (Tier 2 ratio по итогам сентября 18.9%) и возобновляемые кредитные линии от материнской группы. Кроме того, банк имеет доступ к финансированию ЦБ. На текущий момент ХКФБ привлек у регулятора 16.5 млрд. руб. в виде беззалоговых кредитов. Банк также хочет развить базу депозитов физических лиц. В случае неудачи в данной сфере и сохранения негативной конъюнктуры на рынках капитала, ХКФБ не останется ничего, кроме как начать сокращение кредитного портфеля.

Мы полагаем, что, несмотря на ряд труднопрогнозируемых факторов риска (см. первый абзац), банк сохранит устойчивость и платежеспособность, благодаря короткой структуре активов и системной поддержке регуляторов.

Ключевые финансовые показатели ХКФБ, МСФО

млн. руб.	2005 г.	2006 г.	9М2007	2007	3М2008	6М2008	9М2008
Процентные доходы	7 785	10 475	11 384	16 532	5 803	11 852	18 433
Процентные расходы	2 132	2 333	2 413	3 519	1 220	2 642	4 333
Чистый процентный доход	5 653	8 142	8 971	13 013	4 582	9 210	14 099
Чистый доход по услугам и комиссиям	1 033	783	2 454	4 595	1 584	3 036	4 957
Операционные расходы	6 407	8 520	10 242	17 707	5 204	10 310	15 683
Чистая прибыль/убыток	309	699	915	1 977	717	1 294	2 344
Собственный капитал	8 557	9 962	12 458	14 939	16 480	17 054	17 284
Чистый ссудный портфель	25 632	31 781	47 456	62 075	66 057	68 611	73 596
Активы	39 354	45 386	63 674	81 393	82 421	89 300	95 436
Основные коэффициенты							
Чистая процентная маржа	22%	24.7%	28.8%	26.8%	27.7%	27.5%	27.1%
ROEA	3.6%	7%	10.9%	15.8%	18.7%	16.2%	19.4%
ROAA	0.8%	1.5%	2.2%	3.1%	3.5%	3.0%	3.5%
Уровень просрочки	13.9%	14.2%	13.1%	12.1%	11.9%	9.3%	9.2%
Объем резервов к объему просроченных кредитов	93%	95.5%	98.8%	105.6%	112.0%	112.9%	112%
Total Capital Adequacy Ratio	32.2%	23.7%	21.1%	19.8%	19.8%	19.5%	18.9%

Источник: ХКФБ, оценка МДМ-Банка

В.Путин анонсировал новый пакет мер по поддержке экономики

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

Премьер-министр Владимир Путин вчера озвучил дополнительные меры поддержки российской экономики, которые планирует реализовать правительство. Кое-что из предложенного уже упоминалось ранее. Вот что было анонсировано вчера:

- Снижение ставки налога на прибыль с 24% до 20% с возможностью дополнительного снижения за счет субфедеральной составляющей;
- Предоставление около 50 млрд. руб. на поддержку оборонных предприятий, в т.ч. субсидирование процентных ставок;
- Повышение пособия по безработице;
- Повышение налоговых вычетов на покупку жилья;
- Обеспечение консолидации банковского сектора;

На наш взгляд, предложенные меры уж точно не повредят российской экономике. Их эффективность в первую очередь будет зависеть от скорости реализации. В части поддержки оборонных компаний, по нашему мнению, требуется более масштабные вливания, чем 50 млрд. руб. Балансы предприятий оборонного машиностроения сейчас выглядят крайне уязвимыми, а долги каждого из нескольких дюжин таких предприятий исчисляются десятками миллиардов рублей. Наиболее эффективным способом финансовой помощи, на наш взгляд, была бы их рекапитализация через приобретение допэмиссий акций.



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.