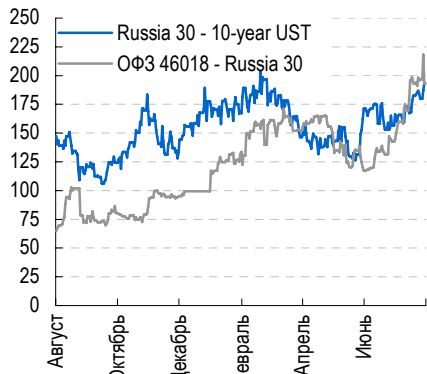
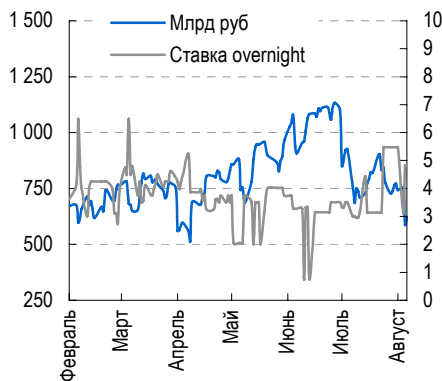


среда, 27 августа 2008 г.

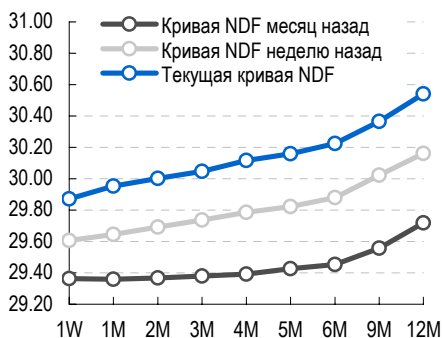
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

27 авг	Заказы длительного пользования
28 авг	Аукцион по 5-летним UST
28 авг	Предварительный ВВП США за 2 кв. 2008г.
28 авг	Размещение руб.обл. АМЕТ-Финанс-1
28 авг	Уплата налога на прибыль
29 авг	Индекс потребительских настроений
1 сен	Выходной в США: День труда
2 сен	Размещение руб.обл. ТГК-2-1

### Рынок еврооблигаций

- В UST шаткое равновесие; российский спрэд продолжает расширяться (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Напряжение на рынке близко к критическому, в т.ч. из-за нового дефолта. Поддержка регуляторов помогла бы сбить полупанические настроения (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Розничная сеть АЛПИ (NR) вчера не смогла выполнить обязательства в рамках оферты по облигационному займу.** Ранее в СМИ появлялась информация о том, что компания передала часть объектов недвижимости в счет задолженности Сбербанку, а также реализовала принадлежавший ей торговый центр более чем за 1 млрд.руб. в рамках подготовки к оферте. Мы полагаем, что дефолт АЛПИ в еще большей степени отпугнет инвесторов от сегмента розничных компаний 2-3 эшелонов. Самыми последними «тревожными звонками», свидетельствующими о тяжелой ситуации в данном сегменте, стали дефолт холдинга Марта, интервью гендиректора X5 Льва Хасиса газете Коммерсантъ от 14 августа, а также комментарии агентства Fitch от 22 августа.

- **Неопределенность в отношении дальнейшей судьбы ЭйрЮнион (NR) сохраняется.** С одной стороны, премьер-министр и другие чиновники заявляют о заинтересованности в поддержке компании и недопущении ее банкротства. С другой стороны, операционная деятельность ЭйрЮнион все еще не восстановлена, а газета Коммерсантъ предполагает, что Ростехнологии уже смирились с банкротством альянса (Источники: Reuters, Интерфакс, Коммерсантъ). Наша точка зрения остается неизменной: кредитный риск по облигациям ЭйрЮнион очень высок, но остается в пределах 50%. В случае дефолта произойдет переоценка рисков многих компаний, контролируемых государством.

- **Вкратце: Акционеры ДИКСИ (NR) одобрили допэмиссию акций.** (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, в текущих условиях реализовать публичную equity-сделку сложно для любой российской компании.

- **Вкратце: S&P и Fitch не считают, что конфликт с Грузией в данный момент угрожает суверенным рейтингам России.**

- **Вкратце: Глава авиакомпании Сибирь В.Филев без оптимизма смотрит на перспективы отрасли авиаперевозок.** Фактически г-н Филев предполагает, что положение компаний будет только ухудшаться (Источник: Интерфакс).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.78	-0.01	-0.32	-0.25
EMBI+ Spread, бп	309	+1	+33	+70
EMBI+ Russia Spread, бп	200	+4	+40	+53
Russia 30 Yield, %	5.71	+0.05	+0.04	+0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	7.64	-0.20	+0.55	+1.17
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	545.2	+36.9	+102.1	-343.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	77.2	-3.6	-241.0	-37.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-17.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.1	+0.10	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.76	+0.11	+0.39	+0.03
Нефть (брент), USD/барр.	114.6	+0.6	-9.9	+20.7
Индекс РТС	1579	-69	-372	-712

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### US TREASURIES: ШАТКОЕ РАВНОВЕСИЕ

Доходности американских казначейских нот вчера практически не изменились: 10-летние бумаги завершили день около 3.78%. С одной стороны, росту цен UST препятствовала достаточно неплохая статистика в США: продажи новостроек в июле выросли на 3.1%, а значение индекса Consumer Confidence оказалось выше ожиданий. Кроме того, «в плюсе» закрылись рынки акций, а сингапурский суверенный фонд Temasek выразил желание увеличить долю в Merrill Lynch.

С другой стороны, поводы не продавать UST тоже были: это и рост напряженности в отношениях России и Запада, и публикация стенограммы прошлого заседания ФРС. Из стенограммы следует, что основные риски для экономики монетарные регуляторы США связывают все же с замедлением роста.

### РОССИЙСКИЙ СПРЭД РАСШИРЯЕТСЯ

На рынке облигаций Emerging Markets основные события разворачивались в российском сегменте. В остальном торговая активность была достаточно низкой, спрэд EMBI+ почти не изменился – 309бп (+1бп). Из-за событий вокруг Южной Осетии и Абхазии спрэд российского бенчмарка RUSSIA 30 (УТМ 5.71%) расширился вчера примерно до 195бп (+8бп), одновременно 5-летние CDS-спрэды выросли до 137-139бп (+10бп). В корпоративном секторе «биды» постепенно сползают вниз, но сделок практически нет, а bid-ask спрэды стоят очень широко. Некоторую активность вчера мы отметили только в выпуске LUKOIL 17 (УТМ 7.98%, -1/4).

Украинские спрэды тоже продолжают расширяться. Это связано как с косвенной вовлеченностью этой страны в конфликт России и Грузии, так и с сохраняющимися планами Украины по выпуску еврооблигаций.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### НАПРЯЖЕНИЕ БЛИЗКО К КРИТИЧЕСКОМУ

Вчера градус напряжения в рублевых облигациях повысился сразу по нескольким причинам. Во-первых, в день признания Президентом РФ Д.Медведевым независимости Южной Осетии и Абхазии вновь резко упали котировки российских акций (РТС -4.16%). Во-вторых, стоимость бивалютной корзины выросла на 11 копеек до 29.76 рублей.

Третьим важным негативным сигналом стал дефолт сибирского ритейлера АЛПИ (см. стр. 1). Очевидно, что каждое кредитное событие такого рода повышает вероятность цепной реакции дефолтов. Ведь если критическая масса кредиторов сейчас потеряют самообладание, начав закрывать лимиты на сколько-нибудь рискованных заемщиков, это само по себе (а не фундаментальные проблемы у эмитентов) может спровоцировать новые дефолты.

На наш взгляд, в данном случае регуляторам (государству) было бы разумно несколько сбить полупанические настроения на рынке, «подкачав» в финансовую систему дополнительную ликвидность и/или более четко обозначив позицию по финансовой поддержке контролируемых правительством заемщиков – таких как ЭйрЮнион.

### О ЦЕНОВЫХ ДВИЖЕНИЯХ И ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

Котировки наиболее ликвидных бумаг вчера вновь снижались, не встречая сколько-нибудь серьезного сопротивления. Вот несколько примеров: РЖД-8 (УТМ 9.28%, -30бп), Московская область-6 (УТМ 10.19%,

-46бп), **Московская область-8** (УТМ 11.11%, -75бп), **АИЖК-7** (УТМ 11.93%, -60бп). Любопытно, что в некоторых длинных выпусках **ОФЗ** (46017, 46021, 46018) появились достаточно «крепкие биды». Возможно, кто-то из крупных участников рынка решил поддержать собственные позиции в этих бумагах. Сделок, правда, мы в этих облигациях не видели. Во **2-м эшелоне** ликвидность по-прежнему очень низкая. В целом, цены также тяготеют к снижению. В 3-м эшелоне вчера немного отскочили вверх котировки выпуска **ЭйрЮнион-1**. Очевидно, что в этой бумаге мы еще увидим много волатильности.

В плане рублевой ликвидности ситуация почти не изменилась: ставки **overnight** не пошли выше 7.0-7.5%, а объем **прямого репо** с ЦБ составил 28.4 млрд. рублей. Кстати, вчера **Минфин** разместил на депозитном аукционе 21.1 млрд. рублей, а ЦБ **покупал** валюту (традиционные 350 млн. долл.).



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	

#### 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		

#### Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

#### Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@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.