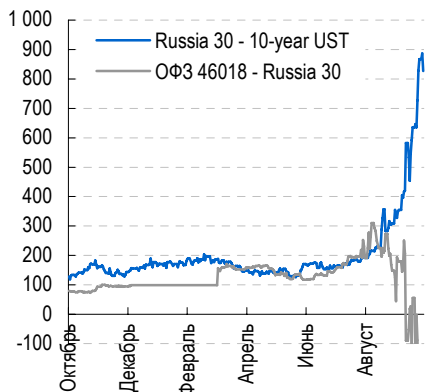
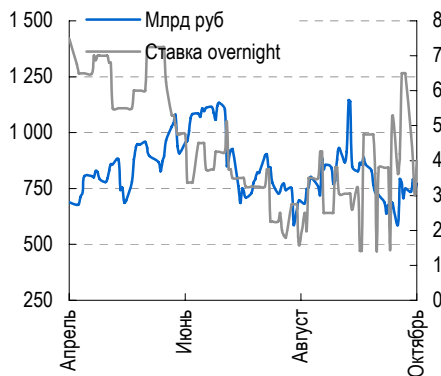


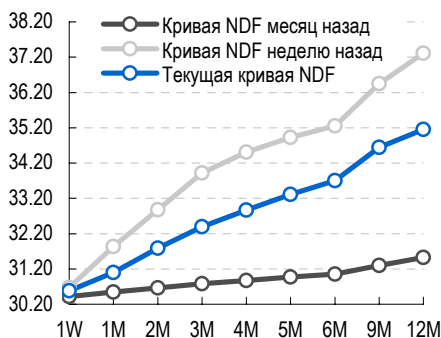
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

30 окт	ВВП США за 3 кв. 2008г.
31 окт	Индекс PCE Core за сентябрь
31 окт	Индекс потреб. доверия U.Michigan
3 ноя	Индекс ISM в промышленности
4 ноя	Статистика по промышленным заказам
5 ноя	Индекс ISM в сфере услуг
7 ноя	Nonfarm Payrolls за октябрь
7 ноя	Статистика по товарным запасам в США

Рынок еврооблигаций

- ФРС удовлетворила рынок, снизив ставку на 50bp. Мы наблюдаем «отскок дохлой кошки» или обоснованное ралли?
- Спрэды **Emerging Markets** сужаются (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ сегодня полностью закрыл «валютный своп». Рубль немного укрепился
- В рублевых облигациях небольшой всплеск спроса, но в целом рынок по-прежнему неликвиден и волатилен (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- ВЭБ и ВТБ приступили к кредитованию «реального сектора» в рамках правительственных программ поддержки экономики (стр. 4)
- S&P может снизить рейтинг Иркутской области (B+); Московская область (Ba2/B-) обещает своевременно расплатиться (стр. 4)
- Инфляция в РФ с 21 по 27 октября составила 0.2%, с начала месяца – 0.8% (Источник: Росстат). Мы наблюдаем постепенное замедление инфляции – в прошлом октябре цены росли вдвое быстрее (1.6%). Это вполне логичное последствие кризиса ликвидности и эффекта «кредитного сжатия». Мы ожидаем, что характер денежно-кредитной и фискальной политики в России останется умеренно-мягким.
- S&P снизило рейтинг металлотрейдера Комтех на 1 ступень до CCC+. прогноз – «Негативный». Рейтинговое агентство обеспокоено сокращением спроса и снижением цен на металлургическую продукцию в России. Последнее может привести к убыткам во 2-м полугодии 2008 г., т.к. складские запасы Комтеха были сформированы по более высоким ценам. Летом прошлого года Комтех разместил выпуск CLN объемом 150 млн. долл. с офертой в июне 2009 г. Риски рефинансирования в отношении выпуска, по мнению S&P, весьма значительны. На наш взгляд, ухудшение бизнес- и финансовых параметров кредитного профиля сейчас характерно для всех металлотрейдеров. Помимо Комтеха, на российском рынке облигаций представлены следующие компании данного сегмента: ДиПОС, Инпром, Металлсервис, СПК.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.86	+0.02	+0.28	-0.17
EMBI+ Spread, бп	732	-50	+318	+493
EMBI+ Russia Spread, бп	712	-34	+378	+565
Russia 30 Yield, %	11.41	-0.70	+4.28	+5.90
ОФЗ 46018 Yield, %	8.50	+0.84	+0.13	+2.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	526.5	+27.1	-156.1	-362.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	244.1	+5.3	+62.3	+129.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-232.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.58	+0.16	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.40	+0.01	+0.15	+0.67
Нефть (брент), USD/барр.	65.5	+5.2	-28.5	-28.4
Индекс РТС	644	+68	-550	-1647

Рынок еврооблигаций

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

СТАВКУ СНИЗИЛИ НА 50БП; ЭТО «ОТСКОК ДОХЛОЙ КОШКИ» ИЛИ ОБОСНОВАННОЕ РАЛЛИ?

В соответствии с консенсус-ожиданиями участников рынка, вчера **FED RATE** была снижена на 50бп до 1.00%. Сопутствующий пресс-релиз оставляет, честно говоря, довольно мрачное впечатление: члены **FOMC** отмечают существенное снижение экономической активности в связи с кредитным кризисом, что, по их мнению, создает значительные риски дальнейшего замедления экономики. Отмечается также, что скоординированные действия мировых **ЦБ** по снижению процентных ставок и другие меры по увеличению ликвидности помогут восстановлению экономики, однако вряд ли это произойдет быстро.

В целом, у нас сложилось впечатление, что **ФРС** оставляет себе пространство для дальнейшего снижения ключевых процентных ставок. Судя по тому, что рынок фьючерсов на **FED RATE** сегодня утром показывает 70%-ю вероятность снижения ставки на 25бп в декабре, мы не одиноки в своем мнении.

Кстати, вчера азиатские центробанки также понизили ключевые процентные ставки: в **Китае** ставка была снижена до 6.66% (-27бп), **Тайване** – 3% (-25бп), **Гонконге** – 1.5% (-50бп). Не исключено, что в пятницу этому примеру последует **Банк Японии**, а на следующей неделе – **ЕЦБ** и **Банк Англии**.

Макроэкономическая статистика из США вчера оказалась довольно позитивной: **заказы на товары длительного пользования** выросли на 0.8%, хотя ожидалось их снижение на 1.1%.

На этом фоне азиатские и европейские индексы акций выросли на 5-10%. Однако **Dow Jones**, также подраставший большую часть дня, к закрытию снизился на 0.8%. Причиной этого, по нашему мнению, могла стать фиксация прибыли инвесторами после 10%-го роста во вторник. Пока же ралли продолжается – **NIKKEI** +10%, а американские и европейские фьючерсы тоже «смотрят вверх».

В сегменте **US Treasuries** по очевидным причинам продолжилось увеличение наклона кривой. Сегодня пройдет аукцион по 5-летним нотам объемом 24 млрд. долл.

Мы не уверены в том, что происходящее не является «отскоком дохлой кошки». На наш взгляд, риск «liquidity trap» (исчерпание Центробанками инструментов стимулирования) весьма высок, как, впрочем, и риски поступления негативных данных о самочувствии экономики.

EMERGING MARKETS: СПРЭДЫ СУЖАЮТСЯ

Рост котировок еврооблигаций стран с развивающейся экономикой в среду продолжился, а спрэд **EMBI+** сузился еще на 50бп до 732бп. Помимо улучшения ситуации на внешних рынках, сужению спрэдов способствовало заявление **ФРС** о том, что для смягчения проблем с получением доступа к долларовой ликвидности она выделяет по 30 млрд. долл. регялторам **Бразилии**, **Мексике**, **Южной Кореи** и **Сингапура** в виде своп-линий сроком на 6 месяцев.

На российском рынке евробондов в среду также наблюдался рост котировок по всему спектру бумаг. Котировки **RUSSIA 30** (YTM 11.41%) выросли на 3пп до 80.50%, а спрэд к **UST** сузился до 755бп (-70бп). В корпоративном сегменте стоит отметить рост активности покупателей, причем, что любопытно, как в коротких, так и в длинных выпусках. В частности, цены **VTB 18** (YTP 25.17%), **VIP 16** (YTM 23.28%), **VIP 18** (YTM 22.48%), **GAZPRU 16** (YTM 15.81%) выросли на 3-5пп. Также пошли вверх котировки еврооблигаций **Альянс-банка**, **Казкоммерцбанка** и банка **Халык** (Казахстан планирует войти в капитал этих финансовых институтов).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ СЕГОДНЯ ПОЛНОСТЬЮ ЗАКРЫЛ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП»

Сегодня **Центробанк** установил нулевой лимит по своп-операциям, тем самым полностью перекрыв этот канал предоставления рублевой ликвидности. В результате рубль в первые минуты торгов немного укрепился к бивалютной корзине (30.35 руб.) – банки вынуждены продавать валюту для получения рублевой ликвидности.

Вчера же на денежном рынке ничего примечательного мы не отметили. Остатки на корсчетах и депозитах подросли к сегодняшнему дню на 32.4 млрд. рублей до 770.6 млрд. рублей. Ставки **overnight** находились на уровне 8-9%. Немного вырос объем операций **прямого репо** с ЦБ (+13.86 млрд.). На депозитном аукционе **Минфина** банки заняли 68.2 млрд. рублей (средневзвешенная ставка сложилась на уровне 9.57%), правда, вся эта сумма пойдет на рефинансирование ранее привлеченных средств из бюджета. Похоже, что пока банки нашли некую «точку равновесия» в плане ликвидности. Наверное, единственным негативным фактором пока остается отток капитала: по оценкам наших дилеров, вчера ЦБ продал еще около 900 млн. долл.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ВЧЕРА БЫЛ ОТМЕЧЕН НЕБОЛЬШОЙ ВСПЛЕСК СПРОСА

Рынок рублевых облигаций пока остается низколиквидным и волатильным. Впрочем, вчера аппетит инвесторов улучшился по сравнению с тем, к чему мы привыкли за последние недели. Спрос был отмечен не только в коротких выпусках наиболее качественных эмитентов, но и в сверхкоротких бумагах **2-го эшелона**: **РуссНефть-1** (УТР 216.20%, +2.7пп), **РусСтандарт-6** (УТР 71.80%, +7пп), **Бахетле-1** (УТР 44.94%, +3.6пп) и пр. Компания **Синергия** в полном объеме исполнила offerту, выкупив весь дебютный заем на 1 млрд. рублей.

Однако, на наш взгляд, говорить о начале «фазы роста» на рынке пока преждевременно. Во-первых, подавляющее большинство облигаций остаются под серьезным давлением со стороны продавцов (например, вчера была сделка в выпуске **Х5-Финанс-1** по цене 45пп). Во-вторых, объем торгов все еще очень невысок, так как, вероятно, большая часть инвесторов предпочитают воздерживаться от каких-либо действий. Кроме того, не стоит забывать о таком факторе, как отложенное предложение. Вчера **РЖД** заявила, что в ноябре намерена разместить облигации на 30 млрд. рублей. Очевидно, что, скорее всего, конечным кредитором РЖД в данном случае станет государство в лице госкорпораций/госбанков или Центробанка (через схему репо).

НОВЫЕ КУПОНЫ НЕ СПАСАЮТ

Вчера по выпуску **ВТБ-Лизинг-1** (УТР 13.72%) была определена новая годовая offerта с купоном 12.10%. На наш взгляд, в нынешних условиях это не остановит держателей облигаций от предъявления их к offerте. Кроме того, чуть более короткий **ВТБ-Лизинг-2** сейчас торгуется с доходностью около 18%.

Госбанки приступили к реализации правительственных программ кредитования

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

Наблюдательный совет Внешэкономбанка (ВЭБ) одобрил предоставление российским заемщикам в общей сложности чуть менее 10 млрд. долл. на рефинансирование иностранных кредитов. "Это первоклассные заемщики", - сказал председатель ВЭБа Владимир Дмитриев, уточнив, что в первую очередь удовлетворялись заявки на рефинансирование тех заемщиков, у которых срок погашения долга наступает в ближайшее время (Источник: Интерфакс). По сообщению газеты Ведомости, первыми были утверждены заявки UC Rusal, Роснефти, Альфа-групп, ГК ПИК и РЖД. Предоставление кредитов Альфа-групп и UC Rusal спасет эти компании от потери активов (долей в ВымпелКоме и Норникеле, соответственно), которые выступают в качестве залога по кредитам иностранным банкам.

В свою очередь другой госбанк – ВТБ – объявил о том, что он приступил к финансированию ритейлеров в рамках реализации правительственной программы по поддержке торговых сетей. Первый транш в объеме 300 млн. рублей уже получила группа компаний Магнит. Предполагаемый общий объем финансирования сети Магнит составит не менее 2.5 млрд. рублей. В рамках развития бизнеса с данной отраслью в настоящее время на рассмотрении в ВТБ находятся заявки на финансирование совокупным объемом более 18 млрд рублей от ведущих предприятий торговли, в числе которых Х5, Седьмой Континент, Дикси, Лента, Холидей, Линия, Копейка, Патэрсон. При выделении средств указанным компаниям ставки по кредитам составят в среднем 18%.

Мы можем только приветствовать оперативность принятия решений в госбанках. Если они и далее будут действовать также быстро, то мы имеем хорошие шансы не попасть в «кредитную ловушку» (затяжная пауза в кредитовании корпоративного сектора из-за кризиса ликвидности в какой-то момент провоцирует ухудшение кредитного качества заемщиков, а вследствие этого банки еще менее охотно кредитуют экономику). Скорость реализации мер по финансовой поддержке экономики сейчас имеет очень большое значение.

Облигации ритейлеров сейчас торгуются на откровенно distressed-уровнях. В особенности нас удивляют котировки выпуска Копейка-2 (около 60% от номинала; доходность к оферте более 500%). Дефолт Копейки по короткому долгу не кажется нам таким уж неизбежным событием, принимая во внимание такие факторы как а) заверения чиновников о поддержке системообразующих розничных компаний; б) крупные размеры сети и улучшающиеся финансовые показатели Копейки (<http://www.kopeyka.ru/about/press/news.html?id=40>); в) поддержку со стороны ФК Уралсиб и г) рост спроса на услуги дискаунтеров в периоды экономического спада.

S&P грозит даунгрейдом Иркутской области; Мособласть обещает расплатиться

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

Рейтинговое агентство S&P вчера поместило рейтинг Иркутской области (B+) в список Credit Watch с возможностью понижения. Агентство обеспокоено тем, что до конца декабря области предстоят выплаты по долгу в размере 2.8 млрд. руб., в то время как по состоянию на конец октября запас накопленной ликвидности должен составить лишь немногим более 1 млрд. руб. Даже с учетом кредита федерального бюджета в размере 500 млн. руб., который Иркутская область может в скором времени получить, средств будет явно недостаточно для погашения долговых обязательств.

Как сообщается в пресс-релизе S&P, если в ноябре региональной администрации не удастся привлечь финансирование для покрытия долговых обязательств, рейтинг Иркутской области может быть понижен сразу на несколько ступеней. Заметим, что понижение более чем на 2 ступени приведет к тому, что выпуски Иркутской области исчезнут из списка репо ЦБ. Мы надеемся, что этого не произойдет. Сегодня утром на

ленте Интерфакс появилось сообщение о том, что администрация Иркутской области проводит работу по привлечению кредитов и сокращению расходов.

Еще одна недавняя «жертва» действий рейтингового агентства S&P – Московская область – вчера сообщила о готовности своевременно выполнять долговые обязательства. «Московская область выполнит все обязательства перед банками по кредитам, никакого дефолта не будет» – заявил "Интерфаксу" в среду министр экономики Подмосковья Вячеслав Крымов. «До конца года мы должны отдать банкам около 23 млрд рублей. На сегодняшний день область располагает свободными средствами в размере 12.3 млрд рублей... При бюджете в 360 млрд рублей мы вполне найдем средства для того, чтобы погасить этот кредит» – отметил В.Крымов.

Мы полагаем, что в случае возникновения неразрешимых проблем с ликвидностью региональные власти с высокой вероятностью получат поддержку от федерального правительства в форме межбюджетных ссуд от Минфина или кредитов госбанков. При этом не исключено, что контроль за финансовой политикой регионов будет ужесточен.



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