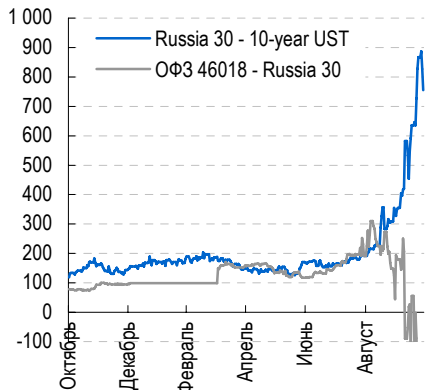
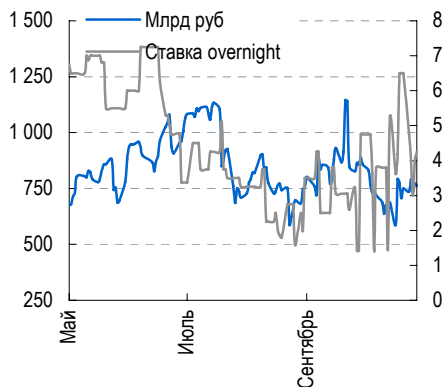


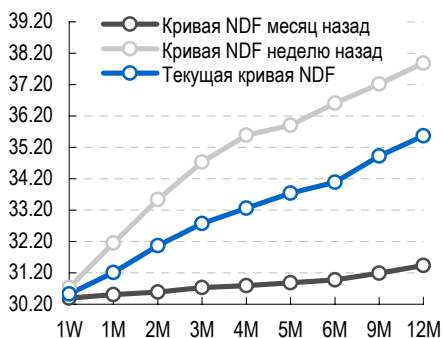
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
7 ноя	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)

Рынок еврооблигаций

- Неужели это банальный «short-covering» в конце месяца?
- **EM:** ралли в российском сегменте; **УРСА** продолжает buyback (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **ЦБ** вчера избежал валютных интервенций; пригрозил тем, кто не верит в рубль;
- На «вторичке» активность по-прежнему невысока; Страсти по биржевым облигациям (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Холдинг Инком-Авто (NR) провел встречу с инвесторами (стр. 4).
- Су-155 (NR) планирует довести долю госзаказа в собственных операциях с 50% до 80% и сократить в 2 раза «кредитную нагрузку» (стр. 5).
- **Государство должно предоставлять банкам фондирование на 1-1.5 года и ввести понятие безотзывных вкладов.** Такое мнение высказал председатель Совета директоров и основной акционер УРСА Банка (ВаЗ/НР/В+) И.Ким в своей статье, опубликованной в газете «Ведомости». На наш взгляд, во избежание «кредитного сжатия» банковской системе России действительно требуется поддержка в части укрепления базы фондирования. Помимо упомянутых выше мер, возможно введение полной гарантии вкладов физлиц и расширение каналов рефинансирования кредитных портфелей.
- **Правительство работает над дополнительным пакетом мер по поддержке реального сектора экономики.** Об этом сообщил премьер-министр Владимир Путин (Источник: Коммерсантъ).
- **ФАС одобрила ходатайство АвтоВАЗа (NR) о покупке ИжАвто (NR).** На наш взгляд, это отнюдь не означает, что сделка состоится. Судя по тому, что сообщают СМИ, АвтоВАЗ решил пока повременить с покупкой, в т.ч. из-за финансового кризиса. Кредитный риск по облигациям ИжАвто остается высоким.
- **Московской области (ВаЗ/В-) не угрожает дефолт –** заявил губернатор области Б.Громов (Источник: РБК). Свое мнение на этот счет мы изложили во вчерашнем комментарии.
- **Другие новости: металлурги; ГАЗ; Разгуляй** (стр. 5)

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.97	+0.11	+0.15	-0.06
EMBI+ Spread, бп	670	-62	+256	+431
EMBI+ Russia Spread, бп	597	-115	+261	+450
Russia 30 Yield, %	10.13	-1.28	+2.94	+4.62
ОФЗ 46018 Yield, %	8.36	-0.14	+0.73	+1.89
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	577	+50.5	-125.4	-311.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	185.4	-58.7	+31.4	+70.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-188.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.54	-0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.37	-0.03	-0.01	+0.64
Нефть (брент), USD/барр.	63.7	-1.8	-34.5	-30.2
Индекс РТС	759	+115	-453	-1532

Рынок еврооблигаций

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

НЕУЖЕЛИ ЭТО БАНАЛЬНЫЙ «SHORT-COVERING»?

Одним из популярных объяснений происшедшего в последние три дня является следующее: «инвесторы, открывавшие короткие позиции по акциям, сырью, евро, фунту и т.п., просто решили в конце месяца зафиксировать весьма неплохую прибыль, тем более что это совпало с очередной волной снижения ставок мировыми Центробанками. Если это так, то ралли последних дней должно было стать идеальной возможностью для продаж и открытия новых «шортов». Посмотрим...

Новостной фон вчера носил смешанный характер. **ВВП США** в 3-м квартале снизился, но не так сильно, как этого ждали аналитики. Между тем, сокращение **потребления домохозяйств** за этот же период оказалось более резким по сравнению с прогнозами. **Цены на жилье в Великобритании** упали до минимальных уровней с 1991 года, а **индекс доверия в экономике еврозоны** опустился до минимума с 1985 года. Из позитивных новостей следует отметить неплохие отчеты **Deutsche Bank**, **Metro** и **Exxon Mobil**. Продолжает улучшаться ситуация на денежном рынке: ставка **LIBOR overnight** вчера снизилась еще на 41bp до 0.73%.

Сегодня с утра азиатские индексы смотрят вниз, а доходности **UST** начали снижаться – праздник закончился?

БАНК ЯПОНИИ СНИЗИЛ СТАВКУ

Сегодня **Банк Японии** снизил ставку до 0.3% (-20bp). Инвесторы, правда, ожидали ее снижения до 0.25%. Кроме того, в четверг премьер-министр **Японии** сообщил о том, что в ближайшее время правительство выделит около 51 млрд. долл. на поддержание экономики страны. Средства будут направлены в виде материальной помощи домохозяйствам, а также на кредитование малого бизнеса и стимулирование ипотечного кредитования. Кроме того, будет снижена налоговая нагрузка. Здесь также стоит упомянуть, что правительство **Германии** вчера сообщило о подготовке проекта по стимулированию экономики общим объемом 30 млрд. евро.

EMERGING MARKETS: СПРЭДЫ СУЖАЮТСЯ; РАЛЛИ В РОССИЙСКОМ СЕКТОРЕ

Вчера мы увидели продолжение покупок в сегменте облигаций развивающихся стран. Спрэд **EMBI+** сузился еще на 62bp до 670bp. Поддержку рынку также оказало заявление **Международного Валютного Фонда**, который объявил о создании нового механизма для экстренного выделения финансирования нуждающимся странам с развивающейся экономикой. Как отмечается в сообщении, в программе смогут участвовать страны, проводившие до этого взвешенную финансовую политику, но без выставления каких-либо дополнительных жестких условий со стороны **Фонда**. В рамках программы **Short-Term Liquidity Facility (SLF)** правительствам может быть предоставлен кредит в размере до 500% от «обычной» квоты сроком на 3 месяца, а всего за год каждая страна может обращаться за помощью до 3 раз. Общий объем программы может достичь 100 млрд. долл.

Российский рынок еврооблигаций в четверг продемонстрировал настоящее «ралли», практически отыграв позиции, утраченные на прошлой неделе. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 10.13%) прибавил в цене порядка 5 1/2pp и достиг отметки в 86bp, спрэд к **UST** сузился сразу на 140bp до 615bp. Впервые за месяц в корпоративном сегменте мы наблюдали значительный рост котировок, причем на больших объемах. Примечательно, что спросом пользуются как короткие выпуски, так и длинные. Котировки таких бумаг как **GAZPROM13-4** (YTM 15.91%), **VIMP18** (YTM 19.89%), **VTB11E** (YTM 21.55%) по итогам дня выросли сразу на 5-7pp.

Вчера пресс-служба **УРСА банка** (Ba3/B+) сообщила, что банк продолжает выкупать с рынка 2 своих выпуска еврооблигаций с погашением в 2009 году, номинированных в долларах и венгерских форинтах. На 30 октября общий объем выкупленных бумаг составил 100 млн. долл.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ ВЧЕРА ИЗБЕЖАЛ ВАЛЮТНЫХ ИНТЕРВЕНЦИЙ; ПРИГРОЗИЛ ТЕМ, КТО НЕ ВЕРИТ В РУБЛЬ

Вчера **ЦБ** впервые с начала октября не был замечен нашими дилерами на валютных торгах. Более того, стоимость би-валютной корзины вчера опустилась примерно на 4-5 копеек. Возможные причины – укрепление евро на **FOREX**, установление нулевого лимита по своп-операциям, а также рекомендации регулятора, опубликованные вчера. Речь идет о письме за подписью председателя **Банка России**, в котором рекомендовал банкам, претендующим на участие в беззалоговых аукционах, не увеличивать до конца года валютные активы. Если же регулятор сочтет, что его требования были проигнорированы, то банк может лишиться доступа к фондированию (Источник: Интерфакс). Возможно, более публичная и жесткая формулировка регулятором своей позиции поможет-таки ослабить спрос на валюту.

Вчера же была опубликована статистика по золотовалютным резервам, согласно которой, их объем за период с 17 по 24 октября снизился на 31 млрд. долл. до 484.7 млрд. долл. Насколько мы понимаем, лишь около половины этой суммы пришлось непосредственно на валютные интервенции **ЦБ**, остальное – результат переоценки из-за ослабления евро.

На денежном рынке обстановка вчера была достаточно комфортной: ставки **overnight** держались в районе 7-8%. Объем **прямого репо** с **ЦБ** сократился на 57.7 млрд. рублей до 226.4 млрд. рублей.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: АКТИВНОСТЬ ПО-ПРЕЖНЕМУ НЕВЫСОКА

Вчерашние торги на долговом рынке наверняка порадовали многих инвесторов, которые уже устали смотреть на постоянно снижающиеся котировки. Цены наиболее ликвидных выпусков **1-го эшелона** (**ВТБ-6**, **Вымпелком-1**, **МТС-3**, **ВТБ 24-3** и пр.) подросли примерно на 1-1.5пп. В принципе, покупатели вели себя достаточно активно и в облигациях **2-го эшелона**. Однако, несмотря на улучшение в плане рублевой ликвидности, активность торгов на долговом рынке остается невысокой: как только спало напряжение в плане фондирования, исчезли привлекательные «офера», а покупатели не торопятся поднимать цену.

СТРАСТИ ПО БИРЖЕВЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

Вчера **Мечел** и **ЛУКОЙЛ** объявили, что готовят программы по выпуску биржевых облигаций на 30 и 100 млрд. рублей, соответственно. Насколько мы понимаем, **Центробанк** скоро сделает возможным включение биржевых облигаций в **Ломбардный список/список репо**, поэтому размещение таких инструментов станет возможным даже в текущей конъюнктуре. Мы подозреваем, что речь идет именно об использовании схемы репо с **ЦБ**. Биржевые облигации для этих целей удобнее обычных.

Инком-Авто (NR): итоги встречи с инвесторами

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

Вчера группа Инком-Авто провела встречу с инвесторами, на которой озвучила свои предварительные результаты за 9М 2008 г., а также стратегию развития в условиях кризиса и планы по рефинансированию долгов. На наш взгляд, необходимость в данной встрече была достаточно высока, учитывая негативный в последнее время информационный фон для отрасли в целом и для компании в частности (облигации торгуются по 25-40% от номинала). Ниже представлены наши заметки, сделанные в ходе данной встречи:

- За январь-сентябрь 2008 г. продажи Инком-Авто увеличились на 37% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили 58 704 шт. Объем продаж в денежном выражении за этот же период возрос на 87% до 1.13 млрд. долл. (с учетом НДС). Это указывает на постепенное увеличение средней цены за счет снижения доли отечественных автомобилей в структуре продаж (32% против 46% годом ранее). Рентабельность по EBITDA по итогам 9 месяцев 2008 г. достигла 5.2%. (4.9% в 2007 г.).
- По данным компании, с момента начала кризиса ее продажи не только не упали, но даже продолжили свой рост, несмотря на спекуляции в прессе о стагнации в отрасли. Так, объем продаж за сентябрь 2008 г. увеличился на 19% по сравнению с сентябрем 2007 г. Что касается октября, то за первые 26 дней было продано около 6,000 машин (+9% к сентябрю 2008 г.). Компания не считает, что ее продажи сильно пострадают от сворачивания программ автокредитования, хотя на текущий момент в кредит продается около 40% всех машин. Менеджмент Инком-Авто утверждает, что классические программы автокредитования существенно не пострадали, а сокращение произошло лишь в сегменте экспресс-кредитования.
- В 2008 г. откроется 13 новых салонов. Ожидается, что на начало 2009 г. их общее количество достигнет 50. Стратегия на 2009 г. не предусматривает дальнейшей экспансии.
- Согласно оценке менеджмента, чистый долг по итогам трех кварталов 2008 г. достиг 320 млн. долл. К концу года ожидается его снижение до 300 млн. долл. Таким образом, долг превышает годовую EBITDA в 4.1 раза. Около трети всей задолженности является обеспеченной. В залоге находятся 65-70% товаров в обороте (преимущественно в московском регионе). Около двух третей займов привлечено в рублях.
- За счет собственных средств в октябре было погашено кредитов на сумму около 35 млн. долл. На ближайшие три месяца график погашений выглядит приблизительно следующим образом: ноябрь – 25 млн. долл., декабрь – 25 млн. долл., январь – 10 млн. долл. Оферта по второму выпуску рублевых облигаций (объем 1.4 млрд. руб.) компании наступает в феврале 2009 г. На текущий момент Инком-Авто рассматривает три основных направления рефинансирования текущей задолженности: 1) Привлечение стратегического инвестора. Переговоры по данному вопросу находятся в активной стадии. Оценочная стоимость компании составляет от 300 до 350 млн. долл. Планируется продать пакет в 30-40%. Для сравнения, до кризиса менеджмент оценивал компанию в 800 млн. долл.; 2) Привлечение долгосрочного кредита под залог акций компании либо альтернативный вариант гибридного финансирования. Сумма кредита может составить 100-150 млн. долл.; 3) Оптимизация оборотного капитала (поможет высвободить 50-55 млн. долл.). С момента начала кризиса большинство автопроизводителей прекратили предоставление товарных кредитов авторитейлерам. Тем не менее, компания ведет переговоры с поставщиками о введении принципа «поставка против платежа». Кроме того, в целях повышения оборачиваемости товарных запасов, проводится оптимизация ассортимента.

На наш взгляд, пока кредитные риски по долговым инструментам Инком-Авто остаются значительными. Тем не менее, факт проведения встречи свидетельствует об осознании собственниками и менеджментом компании ответственности перед кредиторами, что является немаловажным фактором в текущей ситуации. Мы воздерживаемся от рекомендаций по облигациям этого ритейлера.

Су-155 (NR) планирует увеличить долю госзаказа и снизить «кредитную нагрузку»

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

В опубликованном сегодня интервью газете Коммерсантъ Председатель совета директоров и основной владелец группы компаний СУ-155 М.Балакин сказал, что:

- Компания планирует увеличить долю госзаказа в своих операциях с 50% до 75-80%;
- Кредитную нагрузку (по всей видимости, имеется в виду объем кредитов и займов в абсолютном выражении) до конца года планируется снизить вдвое «за счет оборотных средств» (насколько мы понимаем, речь идет об ожидаемых крупных платежах из бюджета г.Москвы);
- Сворачивать уже заявленные проекты по строительству коммерческого жилья компания не намерена. Группа подготовилась к кризису, сократив издержки, и постаралась выполнить все обязательства перед городскими властями и соинвесторами.

Су-155 является весьма закрытой для инвесторов компаний. Мы не располагаем свежими данными о текущем кредитном профиле группы, поэтому нам сложно составить четкое мнение о ее способности выполнять долговые обязательства.

Исходя из «общих соображений», Су-155, будучи одним из крупнейших девелоперов и концентрируясь на массовой застройке/госзаказах, имеет весьма высокие шансы стать объектом поддержки со стороны федеральных и/или региональных властей и, благодаря этому, относительно благополучно пережить финансовый кризис. Сегодняшняя публикация интервью может приободрить держателей облигаций (цена около 70% от номинала; доходность более 200% к оферте в феврале 2009 г.). Слабостью кредитного профиля Су-155, помимо информационной непрозрачности, мы считаем низкую диверсификацию клиентской базы, т.е. зависимость от нескольких крупных контрактов с региональными властями.

Другие новости вкратце: Металурги, Разгуляй, ГАЗ

- **Представители российских металлургических компаний (Евраз, Северсталь, Мечел и ТМК), выступая вчера на конференции UBS, излагали очень похожие стратегии.** Все они ожидают сокращения объемов производства и намерены проводить дисциплинированную финансовую политику, в т.ч. резко сократить инвестиционные бюджеты и последовательно снижать долговую нагрузку (между тем, она и так весьма незначительна у всех, кроме, пожалуй, ТМК).
- **Российский агрохолдинг Разгуляй привлекает кредиты от госбанков и размещает облигационные займы для рефинансирования краткосрочного долга,** объем которого составляет около 1 млрд. долл., сообщил журналистам финансовый директор холдинга Дмитрий Тютенко в ходе конференции, организованной банком UBS. (Источник: Reuters). Мы надеемся, что в данное сообщение вкралась какая-то ошибка, т.к. на начало года общий долг компании составлял около 14 млрд. руб., при этом весной компания успешно провела SPO и привлекла в капитал почти 300 млн. долл. Мы постараемся уточнить цифру краткосрочного долга. В целом мы достаточно конструктивно оцениваем бизнес-профиль Разгуляя. Нам нравится то, что компания активно сотрудничает с одним из крупнейших госбанков (Газпромбанком). На наш взгляд, короткий выпуск облигаций Разгуляй-3 (85%) выглядит достаточно интересно.
- **Группа ГАЗ (NR) предложила президенту Д.Медведеву рассмотреть ряд мер по поддержке российской автомобилестроительной отрасли, а также обратилась в ВЭБ за кредитом в 400 млн. долл.** Ранее в интервью Интерфаксу руководство ГАЗа сообщило об ожидаемом снижении выручки по итогам 2008 г. на 7-8% и сокращении EBITDA на 50%. Из-за падения спроса ГАЗ вынужден останавливать

конвейер основного предприятия. Мы думаем, что, несмотря на все эти тревожные новости, ГАЗ справится с рефинансированием короткого облигационного займа, oferta по которому состоится в феврале 2009 г. (YTW 120%). На начало 2008 г. долговая нагрузка ГАЗа была вполне умеренной (Чистый долг/ЕБИТДА \approx 1.3x). Ранее правительство выделило автомобилестроение в качестве одного из приоритетных секторов экономики, которому будет предоставлена финансовая помощь.



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.