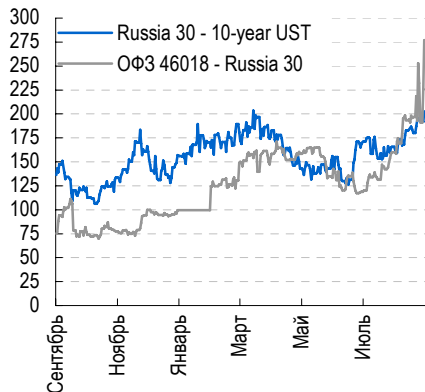
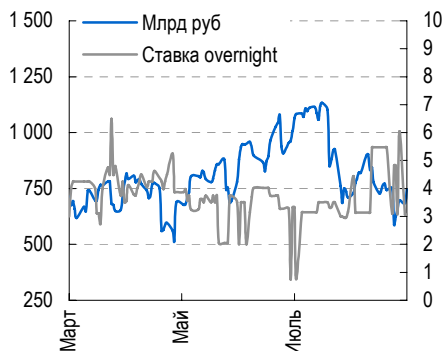


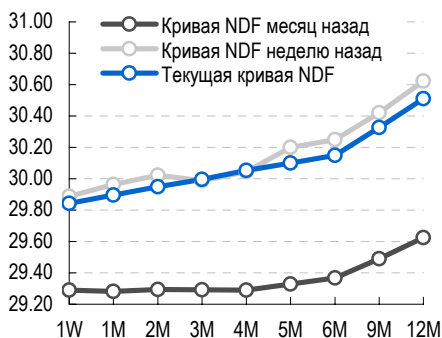
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|-------|---|
| 3 сен | "Бежевая книга" |
| 3 сен | Доразмещение ОФЗ на 15 млрд. рублей |
| 4 сен | Индекс ISM (услуги) |
| 4 сен | Заседание ЕЦБ и Банка Англии |
| 5 сен | Payrolls за август |
| 8 сен | Размещение руб. обл. ТК Финанс-2 |
| 9 сен | Статистика по товарным запасам в США |
| 9 сен | Статистика по рынку жилья (Pending Sales) |

Рынок еврооблигаций

- Нефть дешевеет, доллар крепчает, в UST – ралли. Российский сегмент расширяет спрэды, в т.ч. из-за НЛМК и JP Morgan (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ситуация с ликвидностью медленно, но улучшается. Москва отказывается от размещения, а Газпромбанк хочет предложить FRN (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Премьер-министр В.Путин прокомментировал ситуацию вокруг альянса ЭйрЮнион (NR). По его словам, в случае необходимости Росрезерв должен выделить дополнительные объемы топлива. Кроме того, В.Путин отметил, что Ростехнологии и правительство должны подумать об оздоровлении альянса. Однако премьер-министр уточнил, что окончательное решение о дальнейшей судьбе ЭйрЮнион пока не принято (Источник: Интерфакс). На наш взгляд, высказывания В.Путина не добавляют уверенности и комфорта кредиторам альянса. Чем дольше продлится период неопределенности относительно будущего ЭйрЮнион, тем, по нашему мнению, меньше шансов на благоприятный для кредиторов исход, т.к. сбои в операционной деятельности продолжаются, а исков к компаниям альянса от пассажиров и кредиторов становится все больше. Котировки облигаций ЭйрЮнион вчера продолжили снижение (36% от номинала).
- Банк Ренессанс Капитал (В1/В-В-) опубликовал сильные результаты за 1-е полугодие по МСФО. РенКап сохранил высокий уровень процентной маржи (около 15%) и приемлемое качество кредитного портфеля (NPL 4%). При этом существенно улучшились показатели рентабельности. Это произошло благодаря «эффекту масштаба». В предыдущие периоды банк произвел очень значительные некапитализируемые инвестиции в развитие. Теперь же операционные издержки растут медленнее, чем размеры бизнеса. Основной рост в ссудном портфеле пришелся на нецелевые кредиты (39%). С точки зрения ликвидности и капитализации, банк продолжает выглядеть устойчиво. На наш взгляд, рублевые облигации РенКап (14.5%) – одно из лучших предложений на рынке в данный момент.
- Банк Центр-инвест (В1) опубликовал нейтральные результаты за 1-е полугодие по МСФО. Активы банка выросли на 12%, а в остальном финансовые показатели изменились незначительно. Центр-инвест специализируется на кредитовании малого и среднего бизнеса и занимает ведущие позиции на рынке в ЮФО. В июле список иностранных акционеров банка пополнил Erste Bank (Аа3). Мы сейчас нейтрально относимся к облигациям и CLN Центр-инвеста.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 3.74 | -0.07 | -0.19 | -0.29 |
| EMBI+ Spread, бп | 307 | +8 | +20 | +68 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 205 | +9 | +34 | +58 |
| Russia 30 Yield, % | 5.76 | +0.03 | +0.17 | +0.25 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 8.53 | +0.54 | +1.34 | +2.06 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 678.1 | +7.4 | +128.4 | -210.4 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 78 | +1.5 | -102.6 | -36.7 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | -109.2 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 6.5 | -0.17 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 29.77 | -0.05 | +0.42 | +0.04 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 108.3 | -1.1 | -15.9 | +14.4 |
| Индекс РТС | 1660 | -7 | -282 | -631 |

Рынок еврооблигаций

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

ДЕШЕВЕЮЩАЯ НЕФТЬ И КРЕПЧАЮЩИЙ ДОЛЛАР

Вчера в центре внимания инвесторов были сырьевые рынки. Самым впечатляющим событием стало снижение цен на нефть: стоимость «черного золота» доходила до отметки 105.5 долл. (минимум за 5-месяцев), правда, большая часть падения была отыграна (108.34 долл./барр. по итогам дня). Параллельно дешевели и другие *commodities*. Фьючерсы на композитный индекс **CRB** снизились примерно на 3%. Одновременно заметно укрепился доллар.

Вчера в США была опубликована и очередная порция макроэкономической статистики. Промышленный индекс **ISM** и **расходы на строительство** снизились сильнее ожиданий. Любопытно, кстати, что ценовая составляющая индекса **ISM** (*prices paid*) снижается 2-й месяц подряд. Американские индексы акций к концу вчерашнего дня ушли в отрицательную зону (**DJI** -0.23%).

В результате совокупного действия всех этих факторов, в **US Treasuries** вчера случилось мини-ралли: доходности снизились на 7-11bp вдоль всей кривой

Сегодня рынок будет ждать публикации «**Бежевой книги**» ФРС, а также **данных по промышленным заказам**.

РОССИЙСКИЙ СЕГМЕНТ РАСШИРЯЕТСЯ. СРЕДИ ПРИЧИН – НЛМК И ОТЧЕТ JP MORGAN

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 8bp до 307bp, а спрэд российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.76) вчера превысил отметку в 200bp.

В корпоративном сегменте сделок немного. Исключением являются лишь среднесрочные еврооблигации **Северстали**, **Евраз** и **ВымпелКома**, которые торгуются сравнительно более активно. Кстати, рост их котировок, начавшийся несколько дней назад, приостановился.

Незадолго до окончания торгов котировки наиболее ликвидных российских еврооблигаций начали снижаться. Возможно, причиной для этого послужила новость о намерении **НЛМК** (Ba1/BB+/BB+) разместить дебютный выпуск еврооблигаций объемом 1.5-2 млрд. долл.

Кстати, одной из возможных причин охлаждения интереса к российским еврооблигациям мог стать опубликованный в конце августа отчет банка **JP Morgan**. Он содержит достаточно негативный комментарий относительно возросших кредитных рисков в российском корпоративном секторе.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СИТУАЦИЯ С ЛИКВИДНОСТЬЮ МЕДЛЕННО, НО УЛУЧШАЕТСЯ

В рамках операций **прямого репо** банки заняли у **ЦБ** 124 млрд. рублей, т.е. на 37 млрд. меньше, чем в понедельник. В этот раз **Центробанк** «угадал» с лимитом на утреннем аукционе – предложенных 125 млрд. рублей хватило всем желающим, средневзвешенная процентная ставка сложилась на традиционном для последнего месяца уровне 7.03%, а на дневной аукцион почти никто не пришел. Кстати, итоги вчерашних аукционов репо подтверждают высказанный нами тезис о том, что целью нововведения **Центробанка** (ограничение объема утреннего репо) было не ужесточение денежно-кредитной политики, а лишь придание инструменту репо большей прозрачности и формализация существовавших ранее негласных правил.

Снижение потребности банков в репо ЦБ происходит как за счет интервенций регулятора на валютном рынке (он покупает по 200 млн. долл. в день), так и благодаря приходу в систему бюджетных денег. Вчера банки на депозитном аукционе привлекли у **Минфина** порядка 53.2 млрд. рублей под 8.04% годовых (на 5 недель). Кроме того, стало известно, что **Госкорпорация ЖКХ** увеличила объем завтрашнего аукциона с 20 до 30 млрд. рублей.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК И РАЗМЕЩЕНИЕ ТГК-2

Торговая активность вчера была очень низкой, а котировки большинства облигаций продолжают снижаться. Некоторую поддержку получили включенные в **Котировальный список А1** выпуски **МосОбласть-6** (УТМ 10.05%) и **ЖКФБанк-5** (УТР 11.98%) – их «биды» подросли примерно на 10-15бп, правда сделок было очень мало.

Купонная ставка по дебютным облигациям **ТГК-2** вчера была установлена в размере 10.95%, однако удалось разместить лишь 77% выпуска. Мы уже высказались вчера по поводу того, что предложенная ставка не выглядит привлекательной в текущих условиях.

МОСКВА И ДРУГИЕ ЭМИТЕНТЫ ОТКАЗЫВАЮТСЯ ОТ РАЗМЕЩЕНИЙ...

Вчера **Москомзайм** сообщил, что до конца 2008 года не будет выходить с предложением новых облигаций, так как бюджет города выполняется с профицитом. Эта новость была вполне ожидаемой, т.к. ранее московские чиновники уже неоднократно намекали на это как на весьма вероятный сценарий.

На рынке сейчас много примеров отказа от выпуска облигаций – наемни истек срок размещения займа **Банка Возрождение**, ранее аналогичным образом поступил **Вымпелком** со 2-м выпуском облигаций, а **Банк ДельтаКредит** отказался от эмиссии облигаций в пользу финансирования от материнского BSGV.

...А ГАЗПРОМБАНК ГОТОВИТ НОВЫЙ ВЫПУСК

В ленте новостей **Интерфакса** появилось сообщение, что в сентябре **Газпромбанк** намерен разместить облигации с плавающей купонной ставкой, ориентир был озвучен на уровне MosPrime+2.75%. Если речь идет о 3-месячной ставке; то это дает доходность около 10.60%. Для сравнения, короткие облигации **ВТБ** торгуются с доходностью не выше 9.40%. Кроме того, в текущих условиях **FRN**, наверное, даже будет предпочтительнее обычного выпуска.

НОВЫЙ КУПОН ОТ СЗЛК

По выпуску **СЗЛК-1** процентная ставка до погашения была сохранена на уровне 11.50%. Большого значения это не имеет, так как уже допущенный вчера технический дефолт, судя по всему, перерастет в полноценный.



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