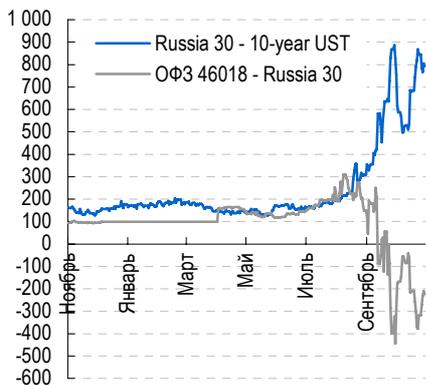
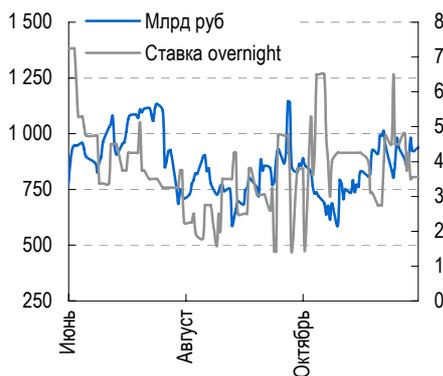


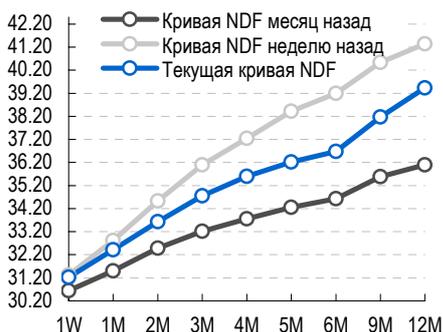
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

1 дек	Индекс ISM в промышленности
3 дек	Индекс ISM в сфере услуг
3 дек	"Бежевая Книга" ФРС
4 дек	Статистика по промышленным заказам
5 дек	Nonfarm Payrolls за ноябрь
9 дек	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
10 дек	Статистика по товарным запасам в США
12 дек	Индекс цен производителей PPI (ноябрь)

Рынок еврооблигаций

- Акции растут, а доходности UST на минимуме. Это заставляет задуматься
- Интересных выпусков еврооблигаций становится меньше (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ избегает крайних точек зрения; удлинняет инструменты рефинансирования
- Серия дефолтов продолжается. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- РБК (С) добился отсрочки по кредиту VarCar. S&P вновь снизило рейтинг; поиски покупателя продолжаются (стр. 4).
- S&P снизило рейтинг дистрибьютора фруктов Санвэй-Групп с В- до CCC+, прогноз по рейтингу – Негативный. S&P объясняет свое решение слабостью ликвидной позиции компании. Санвэй имеет около 200 млн. долл. краткосрочного долга, значительная часть которого номинирована в иностранной валюте. При этом компания испытывает затруднения с рефинансированием долгов. Рублевые облигации Санвэя погашаются послезавтра, а кредитные ноты на 50 млн. долл. – в мае 2009 г.
- Оператор наружной рекламы Gallery Group (Саа1/В-) отчитался о нейтральных результатах за 9 мес. Долговая нагрузка компании остается высокой – соотношение «Долг/ЕБИТДА» составляет около 6х. В дальнейшем финансовые показатели Gallery могут ухудшиться в связи со снижением спроса на рекламные услуги. Компанию спасает крайне благоприятная структура долга, который состоит из длинных еврооблигаций и субординированного PIK-кредита.
- Госбанки предоставили кредиты российским автопроизводителям. (Источник: Ведомости). Средства сроком на 1 год получили АвтоВАЗ (NR), КамАЗ (NR) и Соллерс (NR). Кроме того, в ближайшее время ВЭБ может принять решение о выделении кредита группе ТМК (Ва3/В+). Очевидно, что эти новости должны поддержать котировки облигаций соответствующих эмитентов. Несколько настораживает отсутствие в списке получающих кредиты автопроизводителей группы ГАЗ (NR). Мы думаем, что в конце концов эта компания тоже получит господдержку. Короткий рублевый выпуск ГАЗа сейчас торгуется на distressed-уровнях.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.92	-0.06	-0.94	-1.11
EMBI+ Spread, бп	718	+13	-64	+479
EMBI+ Russia Spread, бп	731	-26	-15	+584
Russia 30 Yield, %	10.74	-0.17	-0.67	+5.23
ОФЗ 46018 Yield, %	8.10	-0.56	-0.40	+1.63
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	642.4	+68.9	+33.9	-246.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	296.8	-52.0	+73.4	+182.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-218.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.92	+2.34	-	-
RUR/Бивалютная корзина	31.26	+0.27	+0.87	+1.53
Нефть (брент), USD/барр.	53.5	+0.4	-12.0	-40.4
Индекс РТС	658	-16	+14	-1633

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

АКЦИИ РАСТУТ, А ДОХОДНОСТИ UST НА МИНИМУМЕ. ЭТО ЗАСТАВЛЯЕТ ЗАДУМАТЬСЯ

Из-за короткой торговой сессии в **США** активность в пятницу была невысокой, а каких-либо важных новостей из-за океана мы не отметили. Впрочем, поток слабой макроэкономической статистики обеспечила **Европа**: за октябрь **безработица в Еврозоне** выросла на 10бп до 7.7%, одновременно **СРІ** снизился до 2.1% в годовом выражении (ожидалось 2.4%). Из последнего все сделали вывод о высокой вероятности снижения ключевой ставки в Европе на этой неделе. Кроме того, плохие вести пришли и из **Японии**: индекс промышленного производства в октябре снизился на 3.1%, а розничные продажи сократились на 0.6%.

Тем не менее, по итогам дня основные индексы акций подросли. В то же время, доходности **US Treasuries** обновили исторические минимумы. **10-летние UST** завершили день на отметке 2.92% (рекордно низкое значение, как минимум, за последние 50 лет), а **2-летние** опустились ниже 1.00%. Очевидно, что тенденция бегства от рисков к качеству не ослабевает. В этой связи можно предположить, что ралли в акциях во многом объясняется закрытием коротких позиций в конце месяца.

ИНТЕРЕСНЫХ ВЫПУСКОВ СТАНОВИТСЯ ВСЕ МЕНЬШЕ

Спрэд **EMBI+** в пятницу расширился на 13бп до 718бп. Расширению спрэдов способствуют ралли в **UST**, новости из **Индии** и **Тайланда**, а также сообщения о проблемах в крупных **EM**-фондах (**BlueBay, Tudor**).

Котировки российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 10.74%) колеблются около 82-83пп. По-прежнему сохраняется спрос на короткие корпоративные выпуски (**TRUBRU 09, EVRAZ 09, SIBNEFT 09** и пр.); неплохо себя чувствуют и бумаги с погашением в 2011-2013гг.: за прошедшую неделю цены облигаций этих двух сегментов подросли примерно на 2-5пп. Мы даже вынуждены констатировать, что «интересных», т.е. вызывающе перепроданных выпусков остается все меньше. Тем не менее, на наш взгляд, сейчас это более привлекательный сегмент по сравнению с рублевыми еврооблигациями. Во-первых, из-за слабости рубля, а, во-вторых – из-за более высокой ликвидности еврооблигаций.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

БАНК РОССИИ ИЗБЕГАЕТ КРАЙНОСТЕЙ

Конечно же, центральным событием пятницы стало очередное расширение коридора колебаний бивалютной корзины на 30 копеек и одновременное повышение ключевых процентных ставок **ЦБ** на 100бп. Теперь минимальная ставка однодневного прямого репо на утреннем аукционе составляет 9.00%. Похоже, что **Центробанк** занял промежуточную позицию, не отдавая пальму первенства ни одной из двух полярных точек зрения. Напомним, первая состоит в том, что падение цен на нефть делает девальвацию неизбежной, а, кроме того, последняя даст шанс российской промышленности. Вторая точка зрения – девальвация обесценит сбережения населения, усилит бегство вкладчиков, снизит норму сбережения, усугубит ситуацию для заемщиков с валютными долгами, а главное – не оставит стимулов для модернизации и повышения эффективности экономики.

По нашим оценкам, в пятницу регулятор продал порядка 2.2 млрд. долл. Примерно столько же составил суммарный объем валютных интервенций на протяжении предыдущих 4 дней, т.е. всего за неделю резервы уменьшились примерно на 4.5 млрд. долл. (без учета курсовых колебаний).

ЦБ, естественно, повысил и минимальные ставки по беззалоговым аукционам, которые состоятся на этой неделе. Напомним, сегодня пройдет 6-месячный аукцион на 400 млрд. рублей (минимальная ставка 12%), а завтра – 26-дневный аукцион на 150 млрд. рублей (минимальная ставка 11.5%). Кстати, на этой неделе банки должны вернуть **ЦБ** около 306 млрд. рублей и еще примерно 23 млрд. рублей **Госкорпорации ЖКХ**. На пятничном депозитном аукционе, проведенным этой организацией, спрос более чем в 2 раза превысил предложение. Это не удивительно, так как в итоге 10 млрд. рублей были размещены на 19 дней под средневзвешенную ставку 8.36%.

ИНСТРУМЕНТЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ УДЛИНЯЮТСЯ

В пятницу первый зампред **ЦБ А.Улюкаев** сказал, что планируется увеличить максимальный срок операций репо до 180 дней, но главное – с середины декабря регулятор начнет принимать в качестве залога акции и биржевые облигации. Напомним, ранее планировалось, что первые подобные аукционы пройдут до конца ноября. Также г-н **Улюкаев** отметил, что **ЦБ** готов рефинансировать банки под залог «инфраструктурных» облигаций (о них мы рассуждали в прошедший четверг).

Кстати, на заседании консультативного совета **Ассоциации российских банков** банкиры призвали **ЦБ** увеличить срок беззалоговых кредитов до 3 лет.

СЕРИЯ ДЕФОЛТОВ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

В связи с окончанием месяца спрос на рублевую ликвидность в пятницу был высоким. Ставки **overnight** подросли примерно до 9% (+1.5-2пп), а объем операций **прямого репо** с **ЦБ** увеличился до 196.8 млрд. рублей (+63.5 млрд. рублей). Вместе с тем, похоже, значительных проблем с ликвидностью нет, так как ставки по свопам оставались неизменными (около 40%).

На долговом рынке, как это всегда бывает в конце месяца, значительно выросло количество технических сделок, которые серьезным образом затрудняют анализ ценовых движений. Кроме того, окончание недели было омрачено очередными «дефолтными» новостями. Так, **Банана-Мама** не смогла найти в 30-дневный срок средства, чтобы расплатиться с держателями облигаций в рамках оферты. Таким образом, дефолт перестал быть техническим. Также дефолт был допущен по выпуску **Держава-1** (компания не исполнила пут-опцион).

РБК (СС): пролонгация кредита, снижение рейтинга и поиск покупателя

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

В пятницу холдинг РБК сообщил о том, что договорился с Barclays Capital о пролонгации кредитных нот (условия не раскрываются), погашение которых должно было состояться 27 ноября. Ранее из комментариев S&P следовало, что даже после беспрецедентных потерь от размещения свободных денежных средств в акции и облигации (в 3-м квартале), РБК располагал достаточной ликвидностью для погашения кредитных нот BarCap. Насколько мы поняли из беседы с представителем холдинга, в ноябре часть ликвидности была «съедена» ростом дебиторской задолженности (кризис неплатежей дает о себе знать).

S&P достаточно справедливо расценило пролонгацию нот BarCap как вынужденный, а не добровольный жест кредиторов, что, в соответствии с критериями рейтингового агентства, соответствует определению дефолта. Поэтому S&P присвоило РБК рейтинг SD (selective default), а затем повысило его до «СС».

Очевидно, что укрепить собственную кредитоспособность РБК может двумя способами: привлечением рефинансирования (в госбанках) или продажей компании (полной/частичной) стратегическому инвестору. Сегодняшние Ведомости пишут о том, что заниматься долгами и поиском «стратега» для РБК будет банк UBS. Нам кажется, что медиа-холдингу удастся избежать банкротства. Это достаточно диверсифицированная компания с сильными позициями в сегменте деловых СМИ. Ведомости сообщают, что на компанию есть несколько претендентов, в т.ч. Проф-медиа и Газпром-медиа, а также структуры А.Усманова.

Короткий выпуск рублевых облигаций РБК сейчас торгуется по цене около 50% от номинала, что подразумевает доходность более 700% к погашению в марте 2009 г.



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@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

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com	Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@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.