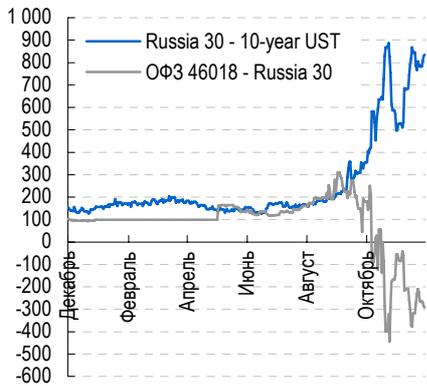
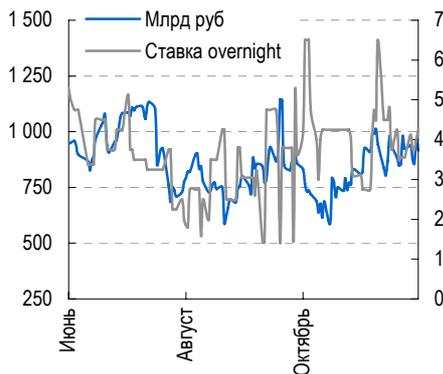


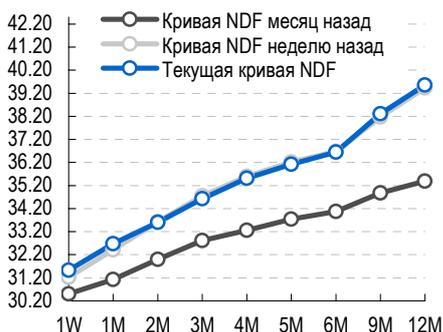
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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)
12 дек	Статистика по розничным продажам в США
12 дек	Индекс потреб. доверия U.Michigan
15 дек	Индекс Empire Manufacturing
15 дек	Уплата акцизов, ECH

Рынок еврооблигаций

- Центробанки вновь снижают ставки; макроэкономическая статистика не радует
- Облигации **Emerging Markets** под давлением (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Цена барреля **Urals** опустилась ниже 40 долл.; рубль ослаблен еще на 1%
- Рублевые облигации недооценены? Скорее наоборот (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Группа ГАЗ (NR) планирует разместить облигации на 20 млрд. руб.** Вероятными покупателями станут госбанки. О регистрации займов было объявлено после того, как премьер-министр В.Путин одобрил идею поддержки ГАЗа государственными институтами (Источники: Коммерсантъ, Ведомости). На наш взгляд, эти новости несколько снижают риски рефинансирования короткого выпуска облигаций группы (300% к оферте в феврале 2009 г.). Мы не исключаем, что ГАЗ попытается быстро получить кредитный рейтинг, который позволит «репать» облигации компании в Центробанке. В этом случае банкам будет проще поддержать компанию.
- **ВТБ предоставил кредиты ММК (Ba2/BB-) и Мечелу (NR); рассматривает заявку ЧТПЗ (NR).** (Источники: Интерфакс, Коммерсантъ). Для инвесторов в облигации интереснее всего именно вопрос о кредитах группе ЧТПЗ, т.к. она, пожалуй, наиболее уязвима к рискам рефинансирования по сравнению с другими крупными трубными и металлургическими компаниями. Долговая нагрузка ЧТПЗ на середину 2008 г. в терминах «Долг/ЕБИТДА» составляла около 4х.
- **Холдинг РБК (CC) хочет продать свое журнальное подразделение, которое оценивает в 40-50 млн. долл.** (Источник: Коммерсантъ). Очевидно, что кредитный профиль РБК, пострадавший из-за ошибок менеджмента в управлении ликвидностью, сейчас в основном зависит от способности компании продать активы, рефинансировать долги и/или привлечь стратегического инвестора. На наш взгляд, недавний наем банка UBS в качестве финансового консультанта увеличивает шансы РБК на успех. Пока же облигации торгуются на distressed-уровнях (цена по выпуску с офертой в марте 2009 г. – 50% от номинала).
- **Сегодня правительство России может объявить о новых мерах по поддержке экономики и финансового сектора** (Источник: Bloomberg).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.55	-0.11	-1.18	-1.48
EMBI+ Spread, бп	770	+9	+206	+531
EMBI+ Russia Spread, бп	822	+29	+362	+675
Russia 30 Yield, %	11.25	+0.24	+2.55	+5.74
ОФЗ 46018 Yield, %	8.63	+0.53	+0.49	+2.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	517.8	-46.6	-30.1	-370.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	397.8	+5.1	+136.7	+283.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-15.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.75	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	31.30	0	+0.89	+1.57
Нефть (брент), USD/барр.	42.3	-3.1	-24.1	-51.6
Индекс РТС	600	-3	-202	-1691

Рынок еврооблигаций

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

СТАВКИ СНИЖЕНЫ

Вчерашний день был насыщен интересными событиями. В первую очередь, конечно же, стоит отметить решительное снижение процентных ставок рядом центробанков: **ЕЦБ** – до 2.5% (-75бп); **Банком Швеции** – до 2.0% (-175бп), **Банком Англии** – до 2.0% (-100бп). Рынки достаточно неожиданно отреагировали на эти новости. Так, евро укрепился по отношению к доллару, а доходность **10-летних BUNDS** (YTM 3.09%) вчера выросла на 6бп. Вероятно, связано это с комментарием главы **ЕЦБ Ж.К.Трише**, который, отметив, что в следующем году стоит ждать снижения **ВВП Еврозоны**, сказал также, что нельзя снижать ставку уж слишком агрессивно, чтобы не попасть в *liquidity trap*.

В США вышла очередная порция слабой макроэкономической статистики: объем **заказов на промышленные товары** снизился в октябре на 5.1%. Падают также и розничные продажи (-2.7% у-о-у в ноябре). Наконец, количество выданных **разрешений на строительство** в октябре сократилось на 15.7%. Все цифры оказались хуже консенсус-ожиданий аналитиков.

На этом фоне доходности **US Treasuries** вновь пошли вниз: **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.55% (-11бп). Не устоял и рынок акций: **Dow Jones** снизился на 2.51%

EMERGING MARKETS ПОД ДАВЛЕНИЕМ

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 9бп до 770бп. Причины традиционны – слабая макроэкономическая статистика заставляет инвесторов перемещаться из рискованных в более надежные активы.

Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 11.25%) вчера снизилась примерно на 1/2, опустившись чуть ниже отметки 82пп. Спрэд к **UST** расширился до 870бп (+30бп). В корпоративном секторе мы отмечаем увеличение активности продавцов в длинных выпусках, которые, вероятно, хотят зафиксировать прибыль – за последнее время цены некоторых бумаг с погашением в 2011-2013 гг. подросли примерно на 3-5пп. Вместе с тем, сохраняется спрос на короткие облигации.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

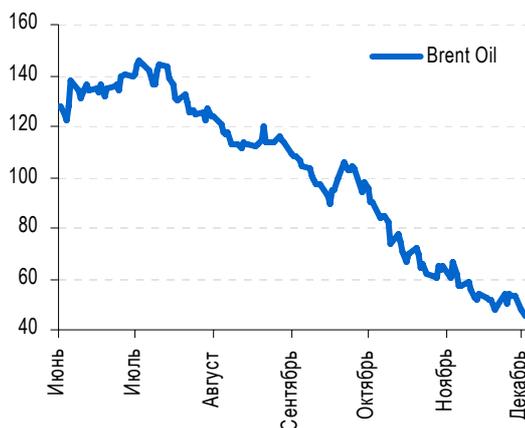
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

БАРЕЛЬ URALS НИЖЕ 40 ДОЛЛ., РУБЛЬ ОСЛАБЛЕН ЕЩЕ НА 1%

Вчера прошла 3-часовая телеконференция премьер-министра **В.Путина**, в ходе которой он фактически повторил то, о чем ранее уже неоднократно заявляли другие высокопоставленные чиновники: девальвации рубля (т.е. резкого обвала курса) не будет, но постепенное ослабление в случае дальнейшего снижения цен на нефть неизбежно. Дословно **В.Путин** сказал следующее: «Курс будет, конечно, так или иначе, корректироваться в связи с ценами на наши традиционные товары на мировых рынках – на энергоносители, на металлы, на удобрения...Мы не будем делать никаких резких движений».

Кстати, премьер-министр также заверил, что власти приложат все усилия, чтобы не допустить краха банковской системы. Одновременно он напомнил, что от получателей господдержки ожидают использования этих средств по прямому назначению, то есть увеличения кредитной активности.

Итак, сегодня утром цена барреля **Urals** опустилась ниже отметки в 40 долл., а **Центробанк** ослабил рубль еще примерно на 1% - коридор колебаний бивалютной корзины расширился на очередные 30 коп. (новая верхняя граница – 31.60).



ДЕНЕЖНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ РЫНКИ: «ТИШЬ ДА ГЛАДЬ»

Вчера расстановка сил на российских финансовых рынках сколько-нибудь заметно не поменялась. Рублевой ликвидности в банковской системе хватает – об этом свидетельствуют относительно низкие ставки **overnight** (6-7%) и продолжающийся процесс сокращения объема операций **прямого репо** (вчера 127 млрд. рублей, -3.8 млрд. рублей). Радует, что немного снизился объем валютных интервенций со стороны **ЦБ**: по нашим оценкам, вчера регулятор продал чуть менее 2 млрд. долл. (против 3.5 млрд. долл. накануне). Возможно, снижение спроса на валюту вчера было отчасти связано с ростом евро на **FOREX**.

На долговом рынке также ничего примечательного вчера не произошло. После всплеска в среду торговая активность вчера, к сожалению, снова снизилась. Однако позитивный настрой сохранился. По-прежнему основной интерес инвесторов сосредоточен преимущественно в выпусках **1-го эшелона**: вчера подрастали котировки коротких банковских бумаг, а, например, более длинные **Газпром-4** (УТМ 12.55%), **Газпром-6** (УТМ 13.06%), **ЛУКОЙЛ-3** (УТМ 16.07%) снизились в цене примерно на 25бп.

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ НЕДООЦЕНЕНЫ? СКОРЕЕ НАОБОРОТ

Достаточно странно видеть в текущей ситуации доходности по рублевым облигациям на уровне ниже 20%, в то время как вмененные ставки **NDF** (доходность от покупки валюты и продажи ее на форварде – де-факто почти безрисковой операции) на срок 1-5 месяцев сейчас превышают 40%. С точки зрения *relative value* рублевые облигации сейчас чрезвычайно переоценены по сравнению с евробондами.



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
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.