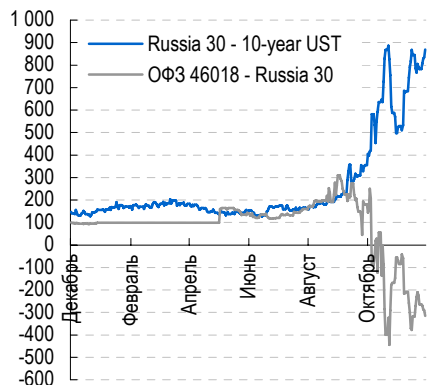


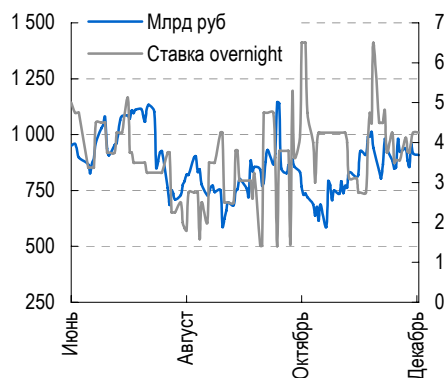
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 8 декабря 2008 г.

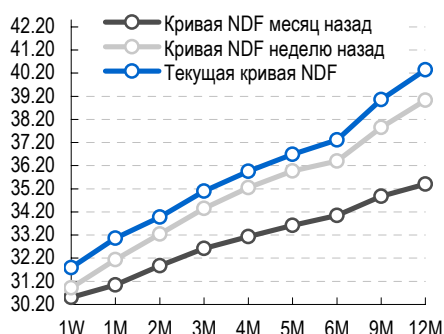
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
16 дек	Статистика по перв. рынку жилья в США

Рынок еврооблигаций

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

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- В пятницу экономика была отдельно, а рынки – отдельно
- Обама сказал все «по Кейнсу» и улучшил аппетит инвесторов к риску (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Правительство может сформировать список из 150-200 системообразующих предприятий – приоритетных адресатов господдержки (стр. 4)
- **Аэрофлот (NR)** не намерен выкупать контрольный пакет акций авиакомпании **Сибирь (NR)** (Источник: интервью гендиректора В.Окулова газете Коммерсантъ). На наш взгляд, эта новость может спровоцировать дальнейшее ослабление котировок рублевых облигаций Сибири (стоят около 30-40% от номинала, oferta в январе 2009 г.). Самостоятельный кредитный профиль компании весьма уязвим; кроме того, Сибирь пока не фигурировала в списке компаний, которым будет оказана господдержка.
- **Автоваз (NR)** и группа **СОК (NR)** ищут новые способы закрыть сделку по приобретению **ИжАвто (NR)**. Теперь обсуждается схема оплаты завода автомобилями (Источник: Ведомости). На наш взгляд, эта информация не увеличивает вероятность скорого совершения сделки. Мы по-прежнему оцениваем кредитный риск по облигациям ИжАвто как высокий (цена около 90% от номинала, oferta на этой неделе).
- **Розничная сеть ДИКСИ (NR)** сокращает инвестпрограмму на 2009 г. В будущем году компания планирует инвестировать порядка 2.5 млрд. руб. Это почти вдвое меньше, чем в 2008 г. Результаты за 9 месяцев ДИКСИ объявит 11 декабря (Источник: Reuters). Мы считаем, что ДИКСИ как дискаунтер федерального уровня с умеренной долговой нагрузкой и низкой долей короткого долга благополучно переживет этот кризис. В то же время, нам не нравятся облигации компании из-за их длинной дюрации (55%, март 2011 г.).
- Вкратце: **Топ-Книга (NR)** объявила о том, что не сможет полностью исполнить свои обязательства по offerте 17 декабря.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.71	+0.16	-0.99	-1.32
EMBI+ Spread, бп	766	-4	+165	+527
EMBI+ Russia Spread, бп	853	+31	+361	+706
Russia 30 Yield, %	11.90	+0.65	+3.22	+6.39
ОФЗ 46018 Yield, %	8.10	0	-0.04	+1.63
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	586.5	+68.7	-45.8	-302.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	322.8	-75.0	+28.8	+208.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-116.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	10.67	+1.92	-	-
RUR/Бивалютная корзина	31.60	+0.30	+1.21	+1.87
Нефть (брент), USD/барр.	39.7	-2.6	-22.2	-54.2
Индекс РТС	590	-10	-240	-1701

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ЭКОНОМИКА ОТДЕЛЬНО, РЫНКИ ОТДЕЛЬНО

Пятничные данные по **рынку труда** (Payrolls) в США оказались очень плохими: количество рабочих мест в экономике без учета сельского хозяйства сократилось в ноябре на 533 000. Более того, в худшую сторону были пересмотрены цифры и за два предыдущих месяца. Уровень безработицы в США увеличился до 6.7% (+206п).

И это еще не все плохие новости. По данным **Mortgage Bankers Association**, в 3-м квартале 2008 года доля ипотечных кредитов в США, платежи по которым были просрочены на 30 и более дней, увеличилась до 7%. До 3% выросла доля кредитов, по которым был начат процесс отчуждения собственности в пользу кредитора. Оба показателя являются рекордно высокими за всю историю. В **Европе** дела обстоят не лучше: количество промышленных заказов в **Германии** снизилось в октябре еще на 6.1%.

Тем не менее, по итогам дня индекс **Dow Jones** вырос на 3.09%, а доходность **10-летних UST** увеличилась до 2.71% (+156п). Честно говоря, трудно найти рациональное объяснение подобной динамике рынков. В отношении **US Treasuries** на ум приходит только то, что доходности опустились за последние несколько дней слишком низко и слишком резко.

ОБАМА СКАЗАЛ ВСЕ «ПО КЕЙНСУ»

В прошедшую субботу избранный президент **США Барак Обама** анонсировал большую программу инфраструктурных расходов (дороги, мосты, энергоэффективность и проч.; можно посмотреть здесь: www.change.gov). Это спровоцировало рост аппетита к риску в ходе торгов сегодня утром «со всеми вытекающими»: ралли в акциях, евро и фунте, а также на сырьевых рынках.

EMERGING MARKETS ТОЖЕ БУДУТ ПОКУПАТЬ

Торговая активность в сегменте еврооблигаций **ЕМ** затухает с каждым днем по мере приближения католического **Рождества**. В пятницу котировки основных бенчмарков снижались в цене, однако, благодаря росту доходностей UST, спрэд **EMBI+** расширился всего на 46п до 7666п.

В российском сегменте мы наблюдали заметное расширение bid-ask спрэдов в суверенных выпусках, что привело к снижению торговой активности. В целом же, котировки **RUSSIA 30** (YTM 11.90%) опустились до 79пп (-2пп), а спрэд к **UST** составил впечатляющие 9206п (+506п). В корпоративном сегменте дела обстоят несколько лучше: спрос на короткие бумаги никуда не делся, кроме того, сохраняется спекулятивный интерес к более длинным выпускам.

Сегодня (если ралли не захлебнется слишком быстро) мы наверняка увидим сужение спрэдов российских еврооблигаций на волне общего роста аппетита к риску.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

СЛАБОСТЬ ДОЛАРА И ОТСКОК НЕФТИ ДОЛЖНЫ ПОМОЧЬ ЦБ СЕГОДНЯ

Прошедшая неделя выдалась весьма тяжелой для российского **Центробанка**: на защиту рубля, по нашим оценкам, он потратил еще почти 12 млрд. долл. В пятницу, правда, объем интервенций регулятора был небольшим – около 1 млрд. долл. Возможно, кто-то из банков фиксировал прибыль и продавал валюту после очередного «расширения коридора» и ослабления доллара против евро на **FOREX**. Сегодня, кстати, ралли в евро продолжилось, а цена на нефть отскочила вверх. Поэтому, возможно, **Центробанку** удастся воздержаться от крупных интервенций.

Что касается рублевого денежного рынка, то существенных изменений в пятницу мы там не отметили. В первой половине дня образовался локальный дефицит рублевых средств, что вылилось в краткосрочный рост процентных ставок (ставки **overnight** доходили до 10%). Однако после первого аукциона **прямого репо** (173.5 млрд. рублей, +46.6 млрд. рублей) напряжение существенно снизилось, и ставки денежного рынка откатились к 6-8%.

Центробанк объявил, что на этой неделе проведет два очередных беззалоговых аукциона суммарно на 325 млрд. рублей. Большая часть (250 млрд. рублей) будет предложена банкам сегодня в рамках 6-месячного аукциона. Кстати, в отличие от предыдущих двух недель, в ближайшие пять рабочих дней никаких крупных погашений по ранее привлеченным суммам не наступает.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Торговая активность в пятницу была очень низкой, что отчасти могло быть связано с проведением ежегодного облигационного конгресса в Санкт-Петербурге.

Единой картины не сложилось: торговались отдельные выпуски, цены двигались разнонаправленно, а основной интерес на покупку по-прежнему виден преимущественно в коротких бумагах. Мы отметили небольшое снижение котировок в банковских облигациях (**РусСтандарт-6**, **ВТБ-Лизинг-1** потеряли в цене около 10бп). В то же время, примерно на 10-20бп подросли в цене **Газпром-6** (УТМ 12.32%), **ВБД-3** (УТР 15.93%) и **УРСИ-7** (УТР 13.28%).

Правительство хочет поддерживать предприятия по списку

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

Газета Ведомости сегодня сообщает о том, что в пятницу на совещании российского правительства обсуждалась возможность формирования списка системообразующих компаний. Эти предприятия могли бы в первую очередь рассчитывать на господдержку в форме госгарантий по кредитам, инъекций капитала и субсидий по процентным ставкам.

В частности, на помощь оборонным компаниям планируется направить около 150 млрд. руб. Мощную поддержку получит АИЖК – в дополнение к увеличению капитала на 60 млрд. руб., агентство привлечет кредиты госбанков на 200 млрд. руб., за счет которых будет проводиться выкуп пулов ипотечных кредитов. Последнее теоретически должно стать хорошей подмогой для российских банков, которые смогут избавиться от длинных и неликвидных активов (ипотечных кредитов).

Для инвесторов в российские облигации это, конечно же, неплохие новости. Однако пока остается высокая степень неопределенности в отношении того, кто конкретно и когда получит господдержку. На наш взгляд, участникам рынка ни в коем случае не следует расслабляться и терять бдительность. Мы уже видели примеры того, что, казалось бы, важные инфраструктурные компании теряли платежеспособность (например, ЭйрЮнион).

Мы думаем, что господдержку, к сожалению, получают далеко не все контролируемые государством и/или стратегически важные госкомпании. Причин много: это и слишком большое число претендентов, и уменьшающееся количество ресурсов, и нередко низкая скорость принятия решений, и снизившиеся репутационные риски для чиновников (сейчас многое можно «списать» на кризис), и, наконец, слишком тяжелое финансовое положение некоторых госкомпаний, спасать которые слишком «накладно».



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 Кашеев	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.