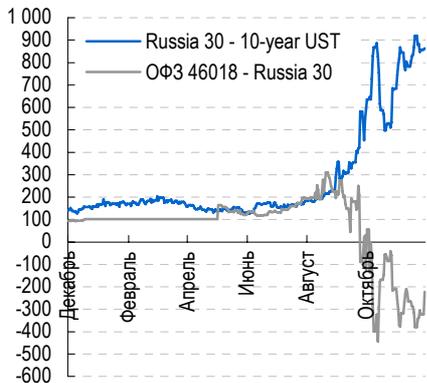
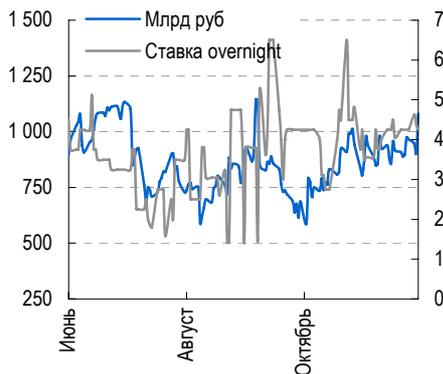


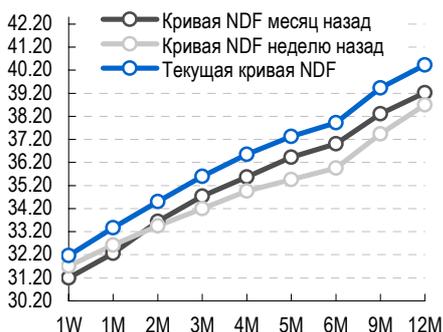
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

17 дек	Счет текущих операций США
18 дек	Данные по безработице США
23 дек	ВВП США за 3-й квартал
23 дек	Данные по рынку недвижимости США
24 дек	Заказы на товары длительного пользования
24 дек	Банки должны вернуть ЦБ 512 млрд. руб.
25 дек	Уплата акцизов, НДС
29 дек	Уплата налога на прибыль

### Рынок еврооблигаций

- **«Inflate or die».** Бернанке решил не кокетничать
- Российским инвесторам нравятся корпоративные еврооблигации (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- «Коридор» вновь расширен. На этот раз на 45 копеек. Все логично
- В 1-м эшелоне продолжаются покупки. В 3-м – дефолт за дефолтом (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- Дефолт по облигациям МОИА (NR) вызывает ощущение шока (стр. 4)
- Аптечная сеть 36.6 (NR) может вступить в альянс с СИА Интернешнл (стр. 4).
- Госбанки помогут российским электроэнергетическим компаниям профинансировать инвестпрограммы. Необходимое условие – закупка оборудования у российских производителей. Такое решение было принято по итогам совещания у первого вице-преьера И.Шувалова (Источник: RBCDaily). На наш взгляд, новость может оказать поддержку облигациям ОГК/ТГК, а также «остаткам» выпуска энергомашиностроительной группы ЭМАльянс.
- Банк Санкт-Петербург (ВаЗ/В+) отчитался о хороших итогах за 3-й квартал 2008 г. по МСФО. На наш взгляд, финансовые результаты банков за предыдущие периоды сейчас не имеют большого значения. В текущей ситуации на первый план выходят структура фондирования, капитализация и качество активов. Очевидно, что уровень просрочки будет расти у всех без исключения финансовых институтов. Банк Санкт-Петербург уже начал «укреплять оборону» – он планирует в самое ближайшее время привлечь субординированный кредит на 50 млн. долл. от акционеров и претендует на такой же кредит от ВЭБа. Структура фондирования банка достаточно устойчива – почти 80% баланса сформировано за счет средств клиентов.
- Вкратце: Вчера Русснефть (NR) перечислила платежному агенту средства для исполнения обязательств по оферте. Оферта по выпуску на 7 млрд. руб. состоится завтра (Источник: Reuters).
- Магнит (NR) привлекает кредиты Сбербанка, ВТБ и BSGV суммарно на 11 млрд. руб. (Интерфакс). Хорошие новости для держателей облигаций Магнита.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.26	-0.25	-1.48	-1.77
EMBI+ Spread, бп	757	+8	+87	+518
EMBI+ Russia Spread, бп	860	+29	+213	+713
Russia 30 Yield, %	11.20	+0.05	+0.63	+5.69
ОФЗ 46018 Yield, %	8.93	+0.01	+0.44	+2.46
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	604	+53.7	+103.5	-284.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	476.5	+123.9	+138.3	+361.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-530	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9.17	-0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	32.20	+0.06	+1.51	+2.55
Нефть (брент), USD/барр.	44.6	0	-9.6	-49.3
Индекс РТС	688	-1	+44	-1603

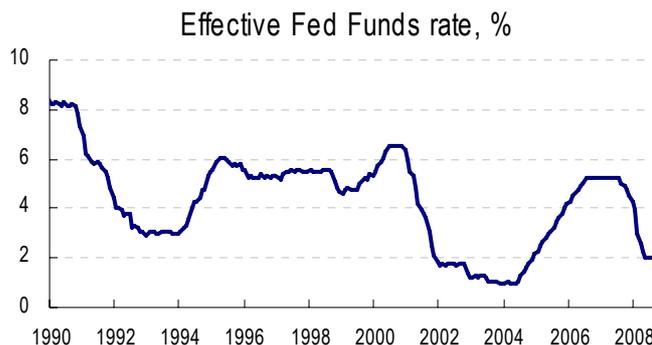
Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### INFLATE OR DIE

Конечно же, главным событием вчерашнего дня стало решительное снижение **FED RATE**. В итоговом заявлении **ФРС** говорится об установлении диапазона ставки от 0 до 0.25%. На самом деле, стоимость привлечения ликвидности в **ФРС** уже какое-то время находится в этом диапазоне, т.е. решение американского регулятора можно расценить как отказ от излишнего «кокетства» (каким было бы снижение ставки на 25 или 50 бп).



Источник: FRS

В итоговом пресс-релизе **FOMC** говорится об ухудшении дел на рынке труда США, снижении экономической активности «по всем фронтам», а также слабых финансовых и кредитных рынках. В целом, по мнению чиновников **ФРС**, перспективы экономического роста в США за прошедший с прошлого заседания месяц только ухудшились. Не обошли в пресс-релизе вниманием и существенное снижение инфляционного давления. По мнению **ФРС**, комбинация вышеназванных факторов оправдывает введение политики нулевых процентных ставок.

Бернанке и коллеги также пишут о том, что будут использовать все доступные инструменты для обеспечения нормального функционирования финансовой системы и поддержания экономического роста с помощью рыночных операций. **ФРС** также подтвердила намерение выкупать напрямую **US Treasuries**, долги федеральных агентств (в т.ч. **GSE**) и ипотечные бумаги (т.н. **quantitative easing**).

Фондовые рынки известие о снижении **FED RATE** восприняли очень воодушевленно: индекс **Dow Jones** вырос вчера на 4.20%. Одновременно доходность **10-летних UST** опустилась до 2.26% (-26бп). Инвесторы в **Азии** и **Европе** сегодня утром демонстрируют более сдержанную реакцию.

### РОССИЙСКИЕ ИНВЕСТОРЫ ВЫБИРАЮТ КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

В преддверии заседания **ФРС** активность на рынке еврооблигаций **Emerging Markets** была невысокой. Отреагировать на снижение ставки успели только бонды, находящиеся в часовом поясе США. Так длинные выпуски **Мексики**, **Бразилии**, **Венесуэлы** прибавили вчера в цене около 1пп. Однако из-за опережающего роста котировок **UST** спрэд **EMBI+** вчера расширился на 8бп до 757бп.

Котировки российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 11.20%) вчера даже немного снизились, примерно до 81 ½. Вместе с тем, в корпоративном секторе наблюдается настоящий «рождественский ажиотаж»: такое ощущение, что все участники рынка хотят только покупать облигации. Котировки большинства выпусков вчера подросли примерно на 2-3пп, уже становится сложно найти «офера». Насколько мы понимаем, покупателями выступают в основном российские инвесторы, которые справедливо считают этот сегмент привлекательным для размещения ликвидности (см. наш комментарий: «Рублевые облигации дешевы? Смотря с чем сравнивать» от 10 декабря 2008 г.).

В заключении отметить, что банк **Кредит Европа** объявил о намерении выкупить свои еврооблигации в полном объеме. Ориентир по цене, правда, объявлен не был.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### *«КОРИДОР» ВСЕ ШИРЕ. ЛОГИЧНО*

Все идет по привычному сценарию: на фоне отсутствия острых проблем с рублевой с ликвидностью и продолжающегося падения доллара на **FOREX** все кто может покупают валюту и ждут от **ЦБ** очередного ослабления рубля, и регулятор не обманывает этих ожиданий.

Теперь все то же самое с небольшими подробностями. Вчера, похоже, в банковскую систему поступила достаточно мощная порция ликвидности из бюджета (декабрь традиционно славится ускоренными темпами кассового исполнения расходов). На этом фоне объем операций **прямого репо** с **ЦБ** сократился до 276 млрд. рублей (-108.3 млрд. рублей), а сумма остатков на корсчетах и депозитах **ЦБ** превысила 1 трлн. Напомним, что сегодня пройдут расчеты по беззалоговым аукционам, прошедшим в понедельник и вчера.

В ходе валютных торгов **Банк России** вчера продал около 4.5 млрд. долл. Сегодня утром стоимость корзины выросла до 32.60 рублей (+40 копеек). Насколько мы понимаем, в отличие от предыдущих «расширений коридора», на этот раз «оффер» **ЦБ** отодвинут не на 30, а на 45 копеек (до 32.65).

### *ИНВЕСТОРОВ УСТРАИВАЕТ ДОХОДНОСТЬ CARRY В 4-5%; ДЕФОЛТЫ ИДУТ ОДИН ЗА ДРУГИМ*

В рублевых облигациях перемены настроений не отмечается. Несмотря на слабость рубля, короткие облигации первого эшелона с доходностью 13-14% по-прежнему пользуются популярностью. Похоже, банки устраивает премия в 4-5% над ставкой репо и достаточно безопасная торговля «с плечом».

Более того, мы отметили определенное увеличение интереса к выпускам из **списка репо ЦБ** с относительно более длинной дюрацией. Например, вчера мы обратили внимание на покупки в выпусках **УРСА-8** (УТР 26.36%, +1.3пп), **АФК Система-1** (УТР 15.53%, +356п), **Газпром-8** (УТМ 14.97%, +406п), **ВБД-3** (УТР 15.05%, 156п) и **УРСИ-7** (УТР 12.39%, +106п).

Вчерашний день был омрачен официальным подтверждением дефолта по ofercie **МОИА-3** (см. наш комментарий ниже), а также дефолтом **ИжАвто**.

## Дефолт по облигациям МОИА (NR) вызывает ощущение шока

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

Московская область вчера опубликовала пресс-релиз, в котором объяснила причины невыполнения оферты по облигациям МОИА-3 объемом 5 млрд. руб. Согласно документу, на облигации был «наложен арест» (см. <http://www.mosreg.ru/news/38004.html>).

О наложении ареста на облигации (их, оказывается, можно арестовать!) почему-то стало известно лишь после даты оферты. О его причинах ничего не сообщается. Из пресс-релиза следует, что сделано это было силами ГУВД Московской области. Кстати, вся эта детективная история разворачивается на фоне распространяемых в СМИ слухов о том, что в регионе вскоре может смениться губернатор (см., например, РИА Новости).

На наш взгляд, данные события и факты непременно вызовут у инвесторов подозрения о том, что в данном случае «арест облигаций» – это способ под благовидным предлогом отказаться от выполнения обязательств.

Мы полагаем, что дефолт по облигациям МОИА станет еще одним серьезным ударом по российскому рынку облигаций. Это событие наверняка усилит общую панику инвесторов и поспособствует подрыву их доверия к заемщикам, связанным с государством. К сожалению, у инвесторов «короткая память», и такие шокирующие уроки быстро забываются, как только финансовые рынки вновь «разогреваются» до нужной температуры.

## Аптечная сеть 36.6 (NR) может вступить в альянс с СИА Интернешнл (NR)

*Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com*

Агентство Интерфакс вчера сообщило, что Аптечная сеть 36.6 (NR) и один из крупнейших российских фармдистрибьютеров СИА Интернешнл намерены расширять сотрудничество. В частности, СИА продолжит отгружать сети продукцию с отсрочкой платежа.

Мы предполагаем, что перегруженная долгом 36.6 может вступить в альянс с СИА, а точнее – заключить M&A-сделку. На эти мысли нас наводит тот факт, что недавно аптечная сеть зарегистрировала допэмиссию акций. Мы думаем, что у компании есть на примете конкретный покупатель, т.е. стратегический инвестор, т.к. портфельные инвесторы сегодня не готовы участвовать в IPO/SPO, тем более приобретать акции сети, находящейся в чрезвычайно затруднительном финансовом положении. Котировки акций 36.6 с начала года рухнули более чем на 95%.

СИА Интернешнл – вполне логичный партнер для 36.6. Это действительно крупный фармдистрибьютор с оборотом в 2007 г. на уровне 3 млрд. долл. Объединение дистрибуции, производства и ритейла определенно подразумевало бы хороший синергетический эффект.

Облигации 36.6 сейчас торгуются около 50% от номинала с доходностью более 300% к оферте в июне 2009 г. Мы не рекомендуем покупать их до того, как компания продемонстрирует способность привлечь дополнительный капитал и/или стратегического инвестора.



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		

#### 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.