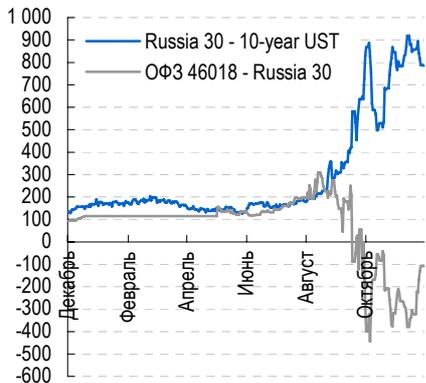
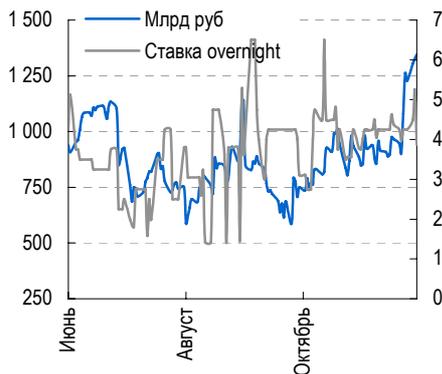


среда, 24 декабря 2008 г.

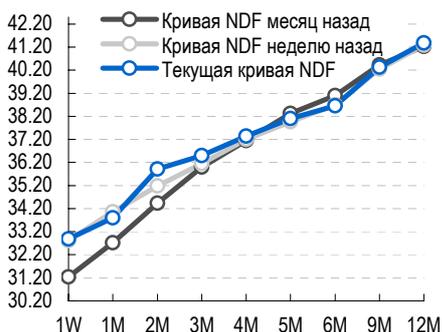
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

24 дек	Заказы на товары длительного пользования
24 дек	Банки должны вернуть ЦБ 512 млрд. руб.
25 дек	Уплата акцизов, НДС
26 дек	16-дневный аукцион ЦБ (150 млрд. рублей)
29 дек	Уплата налога на прибыль
30 дек	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller
30 дек	Индекс уверенности потребителей США
2 янв	Индекс ISM Manufacturing

Рынок еврооблигаций

- S&P расценило предложение акционера **Интерпайпа** о выкупе еврооблигаций как дефолт (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Центробанк «did it again». Корзина стоит 33.75.
- Минфин ослабил критерии для портфеля **Госкорпорации ЖКХ** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- МРК **Связьинвеста** в 2009 г. сократят капвложения почти вдвое по сравнению с 2008 г. – с 73 млрд. руб. до 39.5 млрд, сообщил гендиректор холдинга А.Киселев (Источник: Коммерсантъ). Информация о том, что «дочки» Связьинвеста серьезно сократят инвестиции, впервые появилась еще в октябре (см. наш комментарий от 10.10.2008). Мы весьма позитивно оцениваем кредитный профиль всех семи МРК. Это локальные монополии, бизнес которых не должен значительно пострадать в ходе кризиса. МРК отличаются умеренной долговой нагрузкой, высокой рентабельностью и значительной гибкостью в части инвестиционных бюджетов. Кроме того, важным фактором в текущей ситуации являются хорошие отношения Связьинвеста с госбанками.
- Moody's снизило рейтинг **Московской области** с «В1» до «В3», оставив его в списке на возможное понижение. Moody's намерено более детально изучить профиль ликвидности Мособласти, вероятность поддержки со стороны федерального правительства, а также причины неисполнения оферты по выпуску МОИА-3. Мы обращаем внимание на то, что еще одно снижение рейтинга администрации Московской области (В3/В-) агентством Moody's и/или S&P может привести к исключению облигаций региона из Ломбардного списка и списка репо ЦБ.
- S&P перевело Россию из 7-й в 8-ю группу оценки страновых рисков **банковской системы** (10 – самый высокий риск). Мы не исключаем, что в ближайшее время S&P продолжит цикл снижения рейтингов российских банков.
- S&P «заморозило» рейтинг **ОМЗ** из-за задержки в публикации отчетности; Агентство также снизило рейтинг **Омска** на 1 ступень до «В-» и поместило рейтинг **Тверской области** (ВВ-) в список на возможное понижение.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.18	+0.01	-1.02	-1.85
EMBI+ Spread, бп	693	-11	-68	+454
EMBI+ Russia Spread, бп	746	-36	-37	+599
Russia 30 Yield, %	10.00	-0.02	-1.65	+4.49
ОФЗ 46018 Yield, %	8.49	-0.44	+0.03	+2.02
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	701.4	+51.4	+116.7	-187.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	643.7	-32.8	+342.7	+529.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	59.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.8	-0.20	-	-
RUR/Бивалютная корзина	33.44	+0.01	+2.74	+3.79
Нефть (брент), USD/барр.	40.4	-1.1	-8.8	-53.5
Индекс РТС	682	+25	+102	-1609

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

MERRY CHRISTMAS

Центральным событием на рынке **US Treasuries** вчера стал аукцион по **5-летним UST** на 28 млрд. долл., спрос на котором вновь оказался несколько меньше по сравнению с предыдущими размещениями: количество заявок на покупку «всего» в 2 раза превысило объем предложения, тогда как средний показатель «переспроса» на последних 5-ти аукционах – 2.44x. В числе причин снижения интереса к **US Treasuries** называют большой объем нового предложения, ожидающийся в следующем году, и рекордно низкие доходности. Однако, на наш взгляд, основная причина кроется в том, что многие инвесторы уже «закрыли» свои инвестиционные портфели до следующего года.

Вчера в США вышла весьма слабая статистика по **рынку недвижимости** (цифры по продажам вторичного жилья оказались заметно хуже прогнозов аналитиков). С другой стороны, неожиданно вырос **Мичиганский индекс уверенности потребителей**.

Как бы то ни было, котировки **US Treasuries** слабо отреагировали на все вышеперечисленные события: доходность **10-летних нот** не изменилась вовсе, а доходность **2-летних UST** выросла до 0.92% (+10bp).

S&P РАСЦЕНИЛО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ИНТЕРПАЙПА ИНВЕСТОРАМ КАК ДЕФОЛТ

Как Вы понимаете, в облигациях **Emerging markets** уже нет никакой торговой активности. Самой интересной историей вчерашнего дня, на наш взгляд, стало решение **Standard & Poor's** снизить рейтинг украинского производителя труб **Интерпайп** до 'SD' (выборочный дефолт), а рейтинг его еврооблигаций **INPIR 2010** объемом 200 млн. долл. – до 'D' (дефолт).

Причиной столь сурового рейтингового действия стало недавнее предложение **Интерпайпа** и аффилированной с ним компании **Millen** (по всей видимости, представляет акционеров **Интерпайпа**) держателям еврооблигаций согласиться на «ослабление» долговых ковенант, а также продать облигации компании **Millen** по 47-55% от номинала.

Казалось бы, что такого в этом предложении? Это далеко не первый случай, когда инвесторам предлагают выкупить их облигации (недавние «кейсы» - **Ренессанс Капитал**, **Интергаз**). Более того, многие эмитенты выкупают бонды «втихую», не удосуживаясь даже организовать прозрачный аукцион и по возможности известить о buyback'e всех инвесторов.

Как нам удалось узнать в **Standard & Poor's**, в случае с **Интерпайпом** поводом для присвоения «дефолтного» рейтинга стали следующие аналитические соображения: 1) **Интерпайп** находится в чрезвычайно тяжелом финансовом положении, поэтому у инвесторов нет выбора, кроме как согласиться продать бумаги. Таким образом, мол, де-факто это вынужденная реструктуризация долга; 2) **S&P** не понравилось, что выкупать бумаги собралась не сама компания, а аффилированная с ней структура.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦЕНТРОБАНК «DID IT AGAIN»

Сегодня утром ЦБ в который раз допустил ослабление рубля к бивалютной корзине – ее стоимость выросла до 33.75 рублей (+30 копеек). В целом же, смотреть на российский финансовый рынок становится откровенно скучно, так как активность минимальна, а большинство инвесторов заняты подготовкой к новогодним праздникам.

В части рублевой ликвидности – никаких нареканий: остатки на счетах банков в ЦБ составляют более 1.3 трлн. рублей, а ставки **overnight** упали до 5-7%. Правда, при этом спрос на **прямое репо** с ЦБ не снижается, напротив, даже растет: вчера банки заняли у регулятора порядка 277.2 млрд. рублей (+50 млрд.). Причем бóльшая часть пришлась на недельное репо (180 млрд.). Скорее всего, высокий интерес к репо ЦБ связан с сохраняющейся фрагментированностью рынка **МБК**.

Спрос на валюту все еще значителен: по нашим оценкам, вчера ЦБ продал около 1.7 млрд. долл. Сегодня банки будут рассчитывать с **Минфином** и ЦБ по ранее привлеченным займам.

МИНФИН СМЯГЧИЛ КРИТЕРИИ ДЛЯ ОБЛИГАЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ГОСКОРПОРАЦИИ ЖКХ

В рублевых облигациях ничего принципиально нового и интересного не происходит: инвесторы продолжают укомплектовывать свои портфели выпусками из **Списка репо ЦБ**.

Вчера стало известно, что **Минфин** ослабил рейтинговые требования для облигаций, которые может покупать **Госкорпорация ЖКХ**, до уровня В-/ВЗ. Похоже, сделано это в первую очередь для того, чтобы избавить **Госкорпорацию** от необходимости продавать бумаги из портфеля (и, скорее всего, с убытком) в случае снижения их рейтинга.



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.