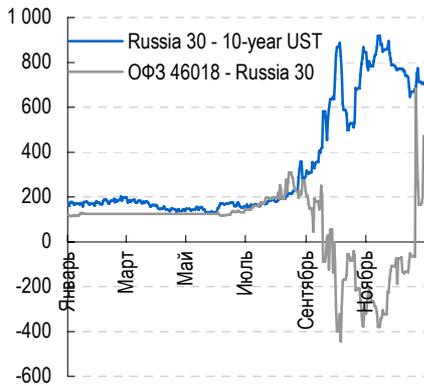
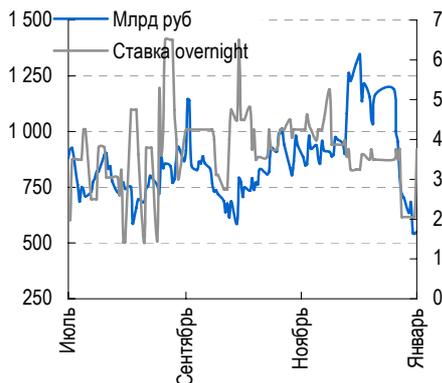


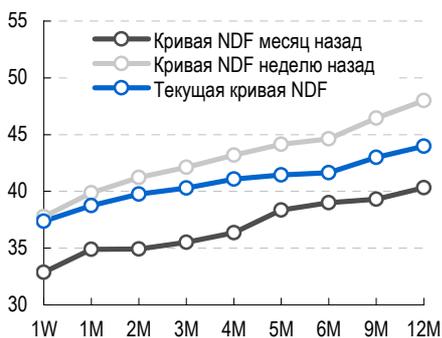
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

26 янв	Индекс опережающих индикаторов (США)
27 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
28 янв	Решение FOMC по ставке ФРС
29 янв	Заказы на товары длит. пользования (США)
29 янв	Статистика по продажам новостроек (США)
30 янв	Данные по ВВП США за 4-й квартал
2 фев	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 фев	Индекс производственной активности ISM

### Рынок еврооблигаций

- Статистика полна антирекордами. В российских «корпоративках» **Москва** покупает, **Лондон** продает (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **41 руб.** – новый ориентир. ЦБ решил попридержать рублевую ликвидность. Куда уходят резервы. На «вторичке» есть объяснимый интерес к «флоатерам» (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- **Группа СОК (NR) и АвтоВАЗ (NR) согласовали параметры сделки по продаже ИжАвто (NR).** АвтоВАЗ оплатит завод акциями дочернего дилерского холдинга «Лада-Сервис», передав СОКу 75%, а также возьмет на себя долги ИжАвто (Источник: Коммерсантъ). В случае, если контролируемый государством АвтоВАЗ приобретет ижевский завод, кредитный риск по облигациям ИжАвто существенно снизится. Однако, пока сделка не заключена, мы рекомендуем инвесторам быть осторожными с облигациями ИжАвто (цена 45% от номинала).
- **Сибур (Ba2/NR/BB-) намерен приобрести долги шинного холдинга Амтел (NR), оплатив их своими долговыми обязательствами.** Общий долг Амтела составляет около 800 млн. долл. (Источник: Ведомости со ссылкой на представителя Сибура). Очевидно, что данная транзакция приведет к росту долговой нагрузки Сибура. Кроме того, она может спровоцировать снижение кредитных рейтингов компании. Единственный «рыночный» выпуск облигаций Сибура практически неликвиден и торгуется около номинала.
- **Правительство может выкупить у АФК Система (Ba3/BB) 25% акций Связьинвеста.** Схемы сделки пока нет, но актив точно не будет оплачен деньгами (Источник: Ведомости). На наш взгляд, практически любая конфигурация сделки позволит укрепить кредитный профиль Системы, т.к. блокпакет Связьинвеста неликвиден и не позволяет генерировать или контролировать вообще никаких значимых денежных потоков.
- **Дикая Орхидея (NR) планирует провести встречу с держателями облигаций для обсуждения реструктуризации займа** (Источник: Интерфакс). Компания заявляет, что не сможет в апреле пройти оферту по выпуску объемом 1 млрд. руб. На это же указывают котировки ее облигаций (18% от номинала).
- **Fitch может снизить рейтинг России (BBB+), если ее валютные резервы продолжат снижаться** (Источник: Bloomberg)

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.59	+0.05	+0.42	+0.38
EMBI+ Spread, бп	670	-7	-34	+431
EMBI+ Russia Spread, бп	681	-8	-101	+534
Russia 30 Yield, %	9.52	-0.05	-0.48	-0.33
ОФЗ 46018 Yield, %	12.53	-1.76	+3.60	+4.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	452.6	+2.9	-248.8	-416.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	97.9	+5.3	-545.8	-16.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-915	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	23	+2.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-33.44	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	45.4	+0.4	+5.0	-0.2
Индекс РТС	516	-14	-166	-116

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### *ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА ПЕРЕПОЛНЕНА АНТИРЕКОРДАМИ*

Вчерашняя статистика по рынку недвижимости **США** в очередной раз оказалась очень и очень плохой (вновь обманув ожидания аналитиков). Данные по рынку труда – тоже. Рынок акций вполне предсказуемо отреагировал на эти новости: индекс **Dow Jones** снизился на 1.28%. Сегодня утром появился повод вспомнить о катастрофическом положении дел в **Европе** – уровень безработицы в **Испании** поднялся почти до 14%. На этом фоне евро достаточно динамично снижается по отношению к доллару США.

Между тем, достаточно непривычно ведут себя **US Treasuries**: на фоне крепнущего доллара и падающих акций доходности **UST** почему-то растут! Скорее всего, речь идет о том, что инвесторы все большее значение придают угрозе нового предложения **UST**. Это происходит на фоне сокращения торговых профицитов ключевых покупателей этих бумаг. Кстати, вчера новый министр финансов США **Т.Гейтнер** от лица новой администрации обвинил **Китай** в манипулировании собственной валютой.

Любопытно, что в **Европе** цены государственных облигаций вчера также снизились, несмотря на слабую макроэкономическую статистику. Сегодня рынок ожидает выхода данных о сокращении **ВВП Великобритании** в 4-м квартале 2008 г.

### *МОСКВА ПОКУПАЕТ, ЛОНДОН ПРОДАЕТ*

Котировки еврооблигаций **Emerging Markets** вчера двигались разнонаправлено. Спрэд **EMBI+** расширился на 7бп до 670бп. В российских суверенных еврооблигациях активность невелика. Выпуск **RUSSIA30** (YTM 9.52%) вчера торговался около уровней среды (89-90пп). Спрэд к **UST** немного сократился – 693бп (-10бп).

В корпоративном сегменте расстановка сил не меняется: основной интерес сосредоточен на достаточно коротких выпусках. Спрос же на них, предъявляемый в основном российскими инвесторами (в значительной степени – «физиками»), в полной мере удовлетворяется Лондоном, поэтому котировки стабильны.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### **НОВАЯ ВЕРХНЯЯ ГРАНИЦА КОРИДОРА – 41 РУБ.**

Главным событием вчерашнего дня стала пресс-конференция главы **ЦБ С.Игнатьева**, в ходе которой была объявлена новая верхняя граница коридора колебаний бивалютной корзины. В соответствии с расчетами регулятора, он способен удерживать курс рубля в пределах этой границы, если цены на нефть не продолжат снижение. Чуть более подробно прокомментировал вчерашние новости от **Центробанка** наш экономист **Николай Кашеев** (см. рассылку).

Судя по динамике курса рубля сегодня утром, комментарии главы **ЦБ** не стали неожиданностью или сюрпризом для рынка. Корзина сейчас торгуется на уровне 37.20 руб. Вчера мы видели примерно те же уровни (+/- 20 коп). **Центробанк** в четверг приобрел незначительный объем валюты – около 200 млн. долл.

### **ЦБ РЕШИЛ ПОПРИДЕРЖАТЬ РУБЛЕВУЮ ЛИКВИДНОСТЬ**

По нашим ощущениям, дальнейшая динамика курса национальной валюты в значительной степени определяется желанием **Центробанка** поставлять банкам дешевые рубли.

Похоже, что пока **ЦБ** решил попридержать ликвидность. Во-первых, регулятор сегодня вновь ввел ограничения по операциям «валютный своп» на уровне 5 млрд. руб. («копейки»). Во-вторых, **Центробанк** только что объявил объем средств, которые он предложит на беззалоговых аукционах на следующей неделе (мы надеялись, что данные будут опубликованы еще вчера). Всего **Банк России** предоставит не более 280 млрд. руб. По нашим оценкам, этого едва хватит на возврат ранее привлеченных кредитов, а ведь еще предстоит исполнять платежи по **акцизам, НДС и налогу на прибыль!**

### **КУДА УХОДЯТ РЕЗЕРВЫ**

Вчера **ЦБ** опубликовал свежую статистику по погашению внешних долгов **РФ** по состоянию на 1 октября 2008 года. Согласно новым цифрам, в 4-м квартале 2008 г. российские органы власти, банки и компании должны были рассчитаться с внешними кредиторами на сумму 73 млрд. долл., а в 2009 г. им предстоит выплатить почти 120 млрд. долл. В этом смысле, следует понимать, что резервы **Центробанка** не растрачиваются «впустую» – их выкупают российские заемщики, ведущие подготовку к выплатам по внешним долгам.

### **«ФЛОАТЕРЫ» ПОЛЬЗУЮТСЯ ПОПУЛЯРНОСТЬЮ**

Торговая активность на долговом рынке по-прежнему минимальна. Вчера хорошим спросом пользовались лишь выпуски с плавающей купонной ставкой (**ЕБРР-2, ЕБРР-1, СЗ Телеком-5**), что не удивительно, ведь ставки **MOSPRIME** превышают 20%.



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.