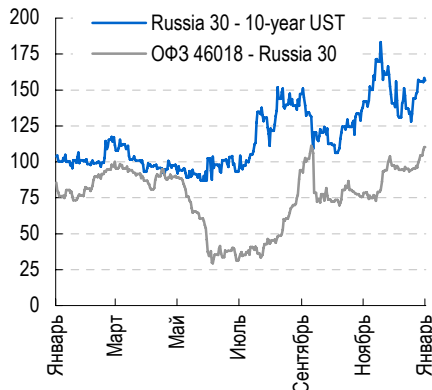
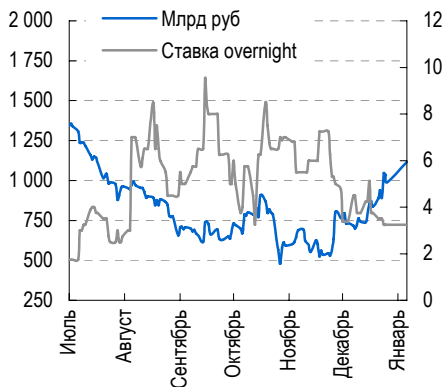


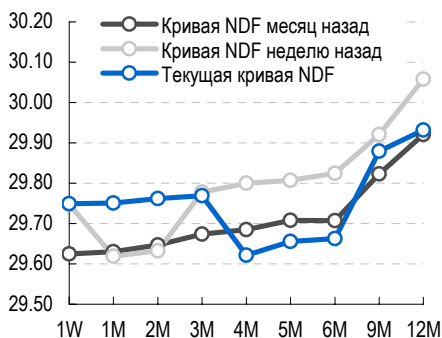
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

11 янв	Торговый баланс США
15 янв	Уплата акцизов, ЕСН
15 янв	Индекс цен производителей в США
16 янв	Индекс потребительских цен в США
16 янв	"Бежевая книга" ФРС
17 янв	Статистика по строительству жилья в США
17 янв	Индекс Philadelphia Fed
21 янв	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Пока мы отдыхали, доходности **UST** существенно снизились на слабой экономической статистике. В сегменте **EM** оживился первичный рынок (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Минфин** рассказал о планах по размещению **ОФЗ** в 2008 г. Компании переходят на поквартальную уплату **НДС**. Сегодня обращаем внимание на выпуск **АИЖК-10** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Корпорация Оборонпром** выступила против покупки **Сатурном (NR)** акций **УМПО (NR)**. Наш комментарий на стр. 3.
- Вкратце: РЖД (A3/BBB+)** завершила сделку по покупке блокпакета (25%+1) акций **Трансмашхолдинга (NR)**. (Источник: Reuters). Мы продолжаем считать, что, несмотря на позитивный кредитный эффект этой сделки, облигации **ТМХ (8.8%)** неинтересны на текущих уровнях в связи с их низкой ликвидностью и невозможностью рефинансировать в ЦБ.
- Вкратце: Украина** готова предоставить госгарантии по долгам **Нафтогаза (Ва3/NR/B+)** на сумму почти **2.5 млрд. долл.** Об этом говорится в принятом Законе о бюджете страны на 2008 г. (Источник: Reuters). Безусловно, эта новость должна привести к сужению спрэдов по еврооблигациям **NAFTO 09 (10.2%; Z-свопы + 658бп)**. Напомним, что держатели этих облигаций опасались возможного дефолта компании в связи с ее высокой долговой нагрузкой, низкой прозрачностью и нарушенными ковенантами. Новость подтверждает обоснованность подхода рейтинговых агентств к кредитному анализу **Нафтогаза** как эмитента с высокой степенью господдержки. Напомним, что **Нафтогаз** – это крупнейшая корпорация в Украине.
- Новости от рейтинговых агентств: Moody's** повысило рейтинг **Транскредитбанка** на 2 ступени до «Ва1» и присвоило рейтинг банку **КИТ Финанс** на уровне В2; **Fitch** подтвердило рейтинг **МегаФона** на уровне «BB+»; **S&P** присвоило **Тверской области** рейтинг на уровне «BB-».

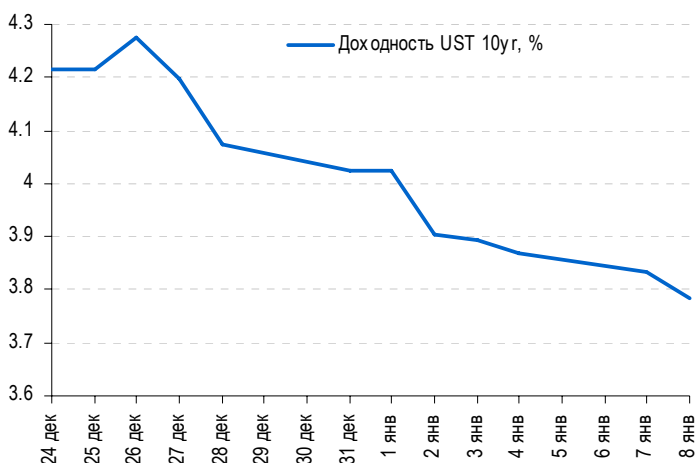
КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.78	-0.05	-0.33	-0.92
EMBI+ Spread, бп	254	0	+21	+85
EMBI+ Russia Spread, бп	161	0	+11	+65
Russia 30 Yield, %	5.37	-0.02	-0.14	-0.28
ОФЗ 46018 Yield, %	6.47	0	-0.02	-0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	846.5	+6.2	+225.9	+180.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	270.3	+121.3	+174.8	+155.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	214.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.21	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	0	+0.05	-0.43
Нефть (брент), USD/барр.	95.5	+1.1	+6.9	+34.8
Индекс РТС	2291	0	+71	+381

Рынок еврооблигаций

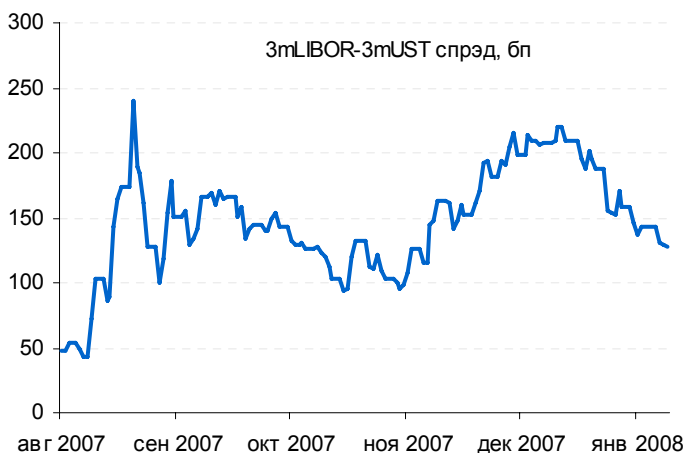
Аналитики: *Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com*

За время новогодних каникул в России, доходности **US Treasuries** снизились примерно на 55-60bp на коротком конце кривой и на 35-45bp – в длинных бумагах. Основная причина столь драматичного движения – крайне слабая экономическая статистика в США, которая усилила ожидания дальнейшего снижения **FED RATE**. Экономические данные, опубликованные в течение последних 2-х недель, показали резкое снижение продаж домов и товаров длительного пользования, ухудшение различного рода индексов «экономических настроений», а самое главное – ощутимый рост **безработицы**. Кроме того, 2-го января была опубликована стенограмма декабрьского заседания **ФРС**, из которой стало ясно, что чиновники ожидают дальнейшего развития ипотечного кризиса.



Инвесторы по-прежнему считают, что **ФРС** продолжит бороться в замедлением экономического роста, постепенно снижая ключевую ставку. Исходя из котировок фьючерсов, участники рынка ожидают, что на следующем заседании 30 января **FED RATE** снизят как минимум на 25bp (100%-ая вероятность), а то и на все 50bp (вероятность – 68%).

Тем временем, денежный рынок в первые дни нового года стабилизировался: ставки **LIBOR** вернулись к более-менее адекватным значениям (4.29% overnight, 4.51% на три месяца). Спрэд **TED** (3m LIBOR к 3m UST) также понемногу сужается:



В этом, очевидно, немалая заслуга **ФРС** и аукционов **TAF**: 2 января регулятор объявил об увеличении объемов средств, предлагаемых в рамках TAF, в полтора раза – с 20 до 30 млрд. USD. Ближайший аукцион **TAF** намечен на 28 января.

В сегменте **Emerging Markets** с наступлением нового года оживился первичный рынок. По всей видимости, эмитенты стараются заполнить новые лимиты инвесторов. **Мексика** разместила 32-летний выпуск объемом USD1.5 млрд. Кроме того, **Колумбия**, **Турция** и бразильская государственная нефтяная компания **Petrobras** проводят различные доразмещения (tap) на общую сумму 2.5 млрд. долл. Возможно, скоро мы увидим на первичном рынке и российских квазисуверенных заемщиков.

Спрэд выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.37%) к UST держится очень неплохо (1586п), несмотря на резкое снижение доходностей последних. Цена выпуска уже подобралась к 115.0 (исторический максимум). Котировки корпоративных бумаг тоже постепенно «подтягиваются». На наш взгляд, любое более-менее значительное укрепление котировок пока следует использовать для фиксации прибыли. Слишком высоки риски, связанные с ухудшением конъюнктуры, волатильностью в **UST**, а также новыми размещениями.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Новый год российский рынок традиционно начинает с достаточно комфортных уровней рублевой ликвидности. Бюджетные инъекции помогли увеличить сумму корсчетов и депозитов банков в ЦБ до 1.1 трлн. рублей. (кстати, 2007-й год мы начинали с 1.2 трлн.). Что касается валютных интервенций **ЦБ**, то, по наблюдениям наших дилеров, в последние дни декабря регулятор не только покупал валюту, но и продавал ее. В результате, на каникулы рынок ушел с курсом бивалютной корзины на уровне 29.67 руб. (сегодня утром ее курс вернулся к привычным 29.61-29.62).

В конце прошлого года **Минфин** объявил планы по размещению **ОФЗ** на 2008 год. Первый аукцион на 25 млрд. рублей должен состояться уже 23 января. Суммарно же планируется разместить 374 млрд. рублей, причем почти две трети – в первом полугодии.

Еще одна важная новость – в этом году компании переходят с помесечного на ежеквартальный график уплаты **НДС**. По оценкам **Минфина**, это поможет компаниям сократить объем **НДС** к возмещению, что в результате может добавить в банковскую систему порядка 200-300 млрд. рублей.

Что касается непосредственно рынка рублевых облигаций, то активность торгов в последнюю неделю декабря была довольно низкой. Инвесторы в основном были заняты «подбивкой» балансов и переоценкой портфелей.

Сегодня мы хотели бы обратить внимание на выпуск **АИЖК-10** (YTM 8.25%), который вышел на торги 28 декабря, поэтому технически не успел «встать» на кривую доходности. В целом мы полагаем, что до начала следующей недели торговая активность будет минимальной.

Оборонпром выступил против покупки Сатурном акций УМПО

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

Напомним, что о сделке по покупке НПО Сатурн примерно 20% акций Уфимского МПО за 80 млн. долл. стало известно 23 декабря 2007 г. В нашем «Утреннем комментарии» от 24 декабря 2007 г. (последнем перед новогодними каникулами) мы рассмотрели ее кредитные последствия, предположив, что сделка приведет к снижению долговой нагрузки УМПО (т.к. фактически продавались «казначейские» акции) и росту долговой нагрузки Сатурна. При этом мы восприняли сделку как один из шагов на долгом пути консолидации авиадвигателестроительной отрасли.

Через день после объявления о сделке госкорпорация Оборонпром, курирующая процессы консолидации в сегменте военного машиностроения, выступила с резкой критикой этой сделки, упомянув среди прочего тянущиеся уже несколько лет судебные разбирательства в отношении сделок с акциями УМПО.

Насколько мы понимаем, причина конфликта заключается в различных взглядах на схемы консолидации двигателестроительных компаний. Несмотря на то, что мы не видим какой-либо прямой угрозы кредитоспособности УМПО или Сатурна в связи с этим конфликтом, мы считаем, что возникшая «напряженность» между наметившимся альянсом и Оборонпромом создает определенный дискомфорт для держателей облигаций УМПО (10.1%) и Сатурна (10.5%). Высокая вероятность новых неблагоприятных событий или публикаций по мере развития конфликта может спровоцировать продажи в выпусках этих компаний.



МДМ-Банк
Инвестиционный блок
Котельническая наб.,
33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

Редакторы

Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com
Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Потребительский сектор

Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@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.

© 2007, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.