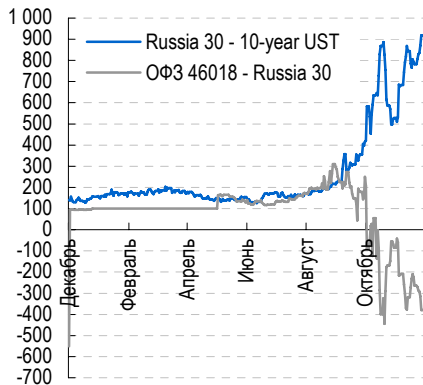
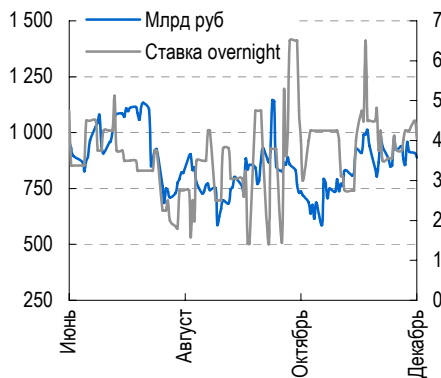


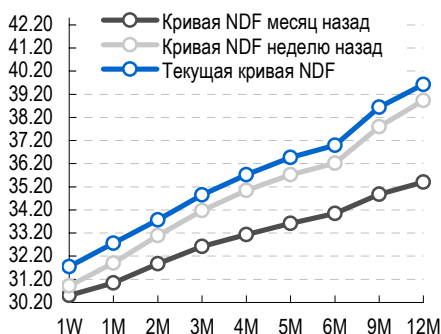
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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

- Финансовые рынки вчера пребывали в состоянии эйфории
- Emerging Markets тоже покупали (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Нуриэль Рубини рекомендует ослабить рубль на 20-25%
- Рынок не отреагировал на решение S&P; сегодня оферта по Сатурн-3 (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- S&P снизило рейтинг России на 1 ступень до «BBB», прогноз – Негативный. На наш взгляд, S&P действует излишне «проциклично» (стр. 4)
- Копейка (ССС+) привлекает в Сбербанке кредит на 4 млрд. руб. для прохождения оферты по 2-му выпуску облигаций. Средства будут предоставлены розничной сети в рамках правительственной программы поддержки ритейлеров (Источник: Коммерсантъ). Учитывая, что ранее Копейка называлась в числе продуктовых сетей, рекомендованных государством к кредитованию госбанками, новость не стала для рынка неожиданностью. Динамика котировок выпуска Копейка-2 в последние недели (выросли с 60% до 90% от номинала) достаточно прозрачно намекала на благополучное рефинансирование займа. На наш взгляд, на текущих уровнях выпуск уже не выглядит таким уж привлекательным. Его доходность (50%) сопоставима со ставками NDF на соответствующий срок, отражающими ожидания ослабления рубля.
- Банк Москвы (A3/NR/BBB+) обратится в ВЭБ за субординированным кредитом на 10 млрд. руб. Кроме того, банк хочет привлечь в ВЭБе около 1 млрд. долл. на рефинансирование внешних долгов и разместить допэмиссию в пользу правительства Москвы (Источник: Интерфакс). Мы думаем, что у Банка Москвы не возникнет больших проблем с выполнением намеченных планов по привлечению фондирования. При сопоставимых доходностях, еврооблигации Банка Москвы выглядят гораздо интереснее рублевых выпусков, в первую очередь из-за текущей формы кривой NDF.
- Вкратце: Суд признал банкротом ООО «Сорус Капитал» – SPV-эмитента облигаций импортера фруктов Сорус (Источник: RBCDaily).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.74	+0.03	-1.06	-1.29
EMBI+ Spread, бп	745	-21	+136	+506
EMBI+ Russia Spread, бп	824	-29	+312	+677
Russia 30 Yield, %	11.53	-0.37	+2.45	+6.02
ОФЗ 46018 Yield, %	8.62	+0.52	+0.38	+2.15
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	562	-24.5	-70.3	-326.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	326.8	+4.0	+32.8	+212.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-116.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.63	-2.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	31.60	0	+1.21	+1.87
Нефть (брент), USD/барр.	43.4	+3.7	-14.0	-50.5
Индекс РТС	632	+42	-129	-1659

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЫНКИ ПОВЕРИЛИ ОБАМЕ

Финансовые рынки вчера пребывали в состоянии эйфории. Анонсирование избранным президентом **США** программы инфраструктурных расходов, а также спекуляции по поводу вероятного *bailout'a* «большой тройки» автопроизводителей спровоцировали рост аппетита к риску «со всеми вытекающими»: ралли в акциях, евро и фунте, а также на сырьевых рынках. Индекс **Dow Jones** вырос на 3.46%; подросли даже российские акции, несмотря на плохие новости от **S&P**.

На этом фоне доходности **US Treasuries** выросли: **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.74% (+4бп). Кстати, **Казначейство США** опять напомнило о рисках нового предложения в **UST**, анонсировав на этой неделе аукционы по трех- и десятилетним бумагам суммарно на 44 млрд. долл. (больше, чем прогнозировали аналитики).

EMERGING MARKETS ТОЖЕ ПОКУПАЛИ

Рост аппетита к риску и положительная динамика сырьевых рынков самым благоприятным образом отразились на сегменте облигаций **Emerging markets**: спрэд **EMBI+** вчера сузился до 745бп (-21бп). В среднем наиболее ликвидные суверенные выпуски подросли в цене на 1пп.

Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 11.53%) выросла вчера примерно на 1 1/2 до 80пп, спрэд к **UST** сузился на 40бп до 880бп. Решение агентства **S&P** снизить суверенный рейтинг **России** осталось практически незамеченным. В корпоративном секторе по-прежнему сохраняется спрос на короткие выпуски.

Вчера **Банк Ренессанс капитал** (NR/B-B-) объявил результаты выкупа собственных евробондов с погашением в 2010 году: по итогам аукциона, банк приобрел бумаги номиналом 75.75 млн. долл. по цене 49%.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБИНИ РЕКОМЕНДУЕТ ОСЛАБИТЬ РУБЛЬ НА 20-25%

Ситуация с рублевой ликвидностью остается достаточно благоприятной. Объем операций **прямого репо** с **ЦБ** в понедельник сократился до 136.5 млрд. рублей (-37 млрд.), а ставки **overnight** колебались около 8%. Что же касается 6-месячного беззалогового аукциона, то на нем банки привлекли 143 млрд. рублей.

Вчера, кстати, регулятор опубликовал статистику по валютным интервенциям с августа по ноябрь 2008 года (http://cbr.ru/hd_base/VALINT.asp). Согласно им, за этот период **ЦБ** продал порядка 90 млрд. долл. и около 6.2 млрд. евро. Очевиден резкий «крен» спроса в сторону американской валюты. По нашим оценкам, вчера **Центробанк** продал около 2.6 млрд. долл., чтобы поддержать курс рубля.

Кстати, «главный экономист нынешнего кризиса» **Нуриэль Рубини** по возвращении из Москвы вчера опубликовал комментарий, в котором обосновал неизбежность 20-25%-ной девальвации рубля и порекомендовал ослабить валюту одномоментно. Г-н **Рубини** считает неустойчивым сочетание привязки рубля к бивалютной корзине, слабого валютного контроля и низких ставок в национальной валюте на фоне обрушившихся цен на *commodities*.

РЫНОК ПРОИГНОРИРОВАЛ РЕШЕНИЕ S&P; СЕГОДНЯ ОФЕРТА ПО САТУРНУ

Новость о снижении суверенного рейтинга России агентством **S&P** (см. комментарий ниже) не оказала сколько-нибудь заметного влияния на внутренний долговой рынок.

Напротив, спрос на рублевые облигации сохраняется. Главным образом, инвесторов интересуют короткие бумаги **1-го эшелона**, однако, «подбивая портфели» в конце года они все больше внимания обращают и на 2-й эшелон, особенно на выпуски, входящие в **Список репо ЦБ** и предлагающие хорошую премию по отношению к ставке репо. Например, **Русский стандарт-6** (УТР 118.9%) вчера подорожал примерно на 50бп; около 10бп в цене прибавил **МБРР-2** (УТР 40.88%).

Обращаем внимание на то, что сегодня предстоит oferta по выпуску **НПО Сатурн-3**. Судя по последним новостям, менеджмент благополучно уступил государству контроль над компанией в обмен на финансовую поддержку перегруженного долгом предприятия. Поэтому сегодня компания должна успешно справиться с offerтой.

S&P снизило рейтинг России на 1 степень до «BBB/Негативный»

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

Как Вы наверняка уже знаете, вслед за этим были снижены рейтинги и/или прогнозы по ряду госкомпаний, субъектов Федерации и госбанков (в т.ч. Москвы, С-Пб, Транснефти, ФСК).

Согласно пресс-релизу, «понижение рейтинга обусловлено рисками, связанными с резким сокращением международных резервов и инвестиционных потоков, что привело к росту издержек и проблемам с привлечением средств, необходимых для удовлетворения потребностей во внешнем финансировании». Standard & Poor's полагает, что после 5-процентного профицита в 2008 г. счет текущих операций сменит знак на противоположный. В 2009 г.: дефицит, по оценкам S&P, составит 2,6% ВВП, что обусловлено резким ухудшением условий внешней торговли (т.е. падением цен на нефть и металлы).

На наш взгляд, S&P действует излишне «проциклично», т.е. скорее фиксирует уже свершившиеся факты и усугубляет цикл своими сигналами (об этом феномене на Облигационном Конгрессе рассуждал наш экономист Н.Кашеев). В то же время, формально все рейтинговые агентства декларируют подход «через цикл» («through the cycle»). Этот подход действительно применялся на «восходящей части» экономического цикла – Россию не перемещали в категорию «А» рейтинговой шкалы, несмотря на то, что по ключевым показателям (профицит бюджета, долговая нагрузка, резервы) страна заслуживала более высоких рейтингов, чем «BBB+».

Мы надеемся, что конкуренты S&P – агентства Fitch и Moody's – продемонстрируют большую приверженность подходу «through the cycle» и не будут торопиться снижать российский суверенный рейтинг (BBB+/Негативный от Fitch и Baa1/Позитивный от Moody's).



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 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.