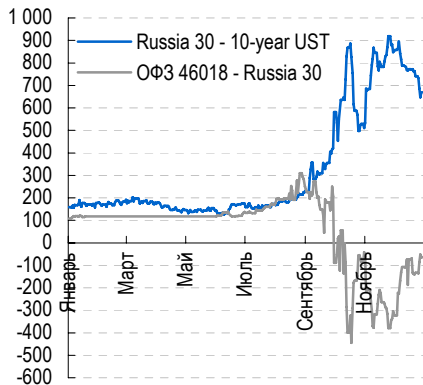
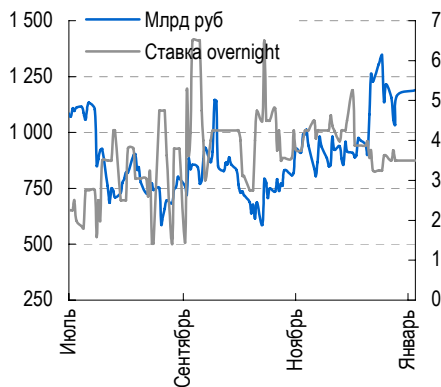


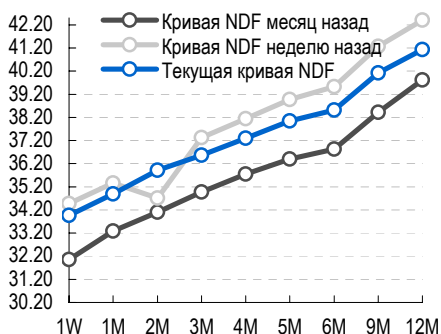
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

26 дек	16-дневный аукцион ЦБ (150 млрд. рублей)
26 дек	Денежная база (Россия)
29 дек	Уплата налога на прибыль
30 дек	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller
30 дек	Индекс уверенности потребителей США
31 дек	Индекс роста потребительских цен (Россия)
31 дек	Счет текущих операций (Россия)
2 янв	Индекс ISM Manufacturing

Рынок еврооблигаций

- **Новый год** начался; оптимизм пока не иссяк
- В сегменте **Emerging Markets** сужение спрэдов и новые размещения (!) (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Ключевое событие первого торгового дня **Нового года** – очередное **ослабление рубля**. Стоимость бивалютной корзины выросла еще на 50 коп. (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Первый зампред ЦБ А.Улюкаев дал интересное интервью Ведомостям.** Он рассказал о прогнозе курса рубля и платежного баланса, нормативах резервирования и судьбе облигаций Мособласти в Ломбардном списке (стр. 3)
- **Группа Миракс (ВЗ/В) обсуждает с инвесторами возможность продажи туристического комплекса Sungate.** (Источник: Debtwire со ссылкой на турецкую газету Sabah). Ранее сообщалось, что группа приобрела этот актив в 2007 г. более чем за 300 млн. долл. Учитывая, что данный актив не консолидировался в предоставляемой инвесторам отчетности Миракса и мы не знаем о структуре финансирования приобретения, точно оценить влияние возможной продажи Sungate на кредитный профиль группы невозможно. Из общих соображений, продажа активов по справедливой цене должна вести к укреплению краткосрочной кредитоспособности эмитента.
- **Финансовым оздоровлением Банка Союз (В2/В-) займется входящая в группу Газпром (А3/ВВВ) компания Газфинанс (NR).** Соответствующее соглашение было подписано в канун Нового года (Источники: Ведомости, Коммерсантъ). На наш взгляд, на этом фоне крайне привлекательно выглядят еврооблигации BSOYUZ 09. В конце прошлого года они торговались по 40% от номинала (более 100% годовых к погашению).
- **ФК Уралсиб может согласиться на предложение сети Матрица (NR) конвертировать облигации в акции** (Источник: Коммерсантъ). Безусловно, конвертация долга в акционерный капитал помогла бы ритейлеру укрепить баланс и выйти из затруднительного финансового положения.
- **Вкратце: S&P снизило рейтинг медиа-холдинга РБК до SD и затем отозвало его по просьбе компании.**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.39	-0.05	-0.29	-1.64
EMBI+ Spread, бп	692	0	-8	+453
EMBI+ Russia Spread, бп	745	0	+11	+598
Russia 30 Yield, %	9.09	-0.03	-2.07	+3.58
ОФЗ 46018 Yield, %	8.45	0	+0.35	+1.98
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	1052.7	+25.8	+468.5	+164.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	136.6	0	-245.0	+21.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-525.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.2	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	34.81	0	+2.95	+5.16
Нефть (брент), USD/барр.	44.4	-0.3	+2.0	-49.5
Индекс PTC	632	0	-24	-1659

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

НОВЫЙ ГОД НАЧАЛСЯ, А ОПТИМИЗМ ПОКА НЕ ИССЯК

Пока мы отдыхали, на западных площадках уже прошло несколько торговых сессий. С оговоркой на все еще низкую ликвидность рынков, первые в этом году сигналы о настроениях инвесторов уже получены.

Итак, курс евро к доллару после весьма удивительного ралли откатился до более разумной отметки в 1.35; **TED Spread** указывает на некоторое увеличение аппетита к риску, а ключевые индексы акций пока остаются вблизи уровней закрытия прошлого года.

На рынке **US Treasuries** мы наблюдаем увеличение наклона кривой за счет достаточно динамичного роста доходностей на длинном конце. Так, доходность **10-летних UST** по итогам пятницы (9 января) составила около 2.4%, т.е. +34бп по отношению к концу декабря. Насколько мы понимаем, это связано с большим объемом предложения в данный момент и ожиданиями роста *supply* госбумаг в будущем. **Б.Обама**, который в скором времени должен официально вступить в должность президента США, в очередной раз подтвердил намерение претворить в жизнь план стимулирования экономики в размере около 800 млрд. долл. Так, на прошлой неделе уже состоялись два аукциона, на которых было размещено 30 млрд. долл. 3-летних нот, и 16 млрд. долл. 10-летних бумаг.

В плане макроэкономической статистики каких-либо сюрпризов не было. На этой неделе вышли весьма печальные данные по рынку труда и рынку недвижимости в США.

В EMERGING MARKETS СУЖЕНИЕ СПРЭДОВ И НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ (!)

Умеренно оптимистичное настроение инвесторов, а также, возможно, необходимость вновь формировать инвестиционные портфели, обусловили сужение спрэдов **Emerging Markets** в первые дни Нового года. Так, например, российские 5-летние CDS сужались аж до 600бп, а бенчмарк **RUSSIA 30** торговался выше 90 по цене, тогда как в конце декабря его котировки были видны на уровне 86-87пп. Похожую динамику демонстрировали и другие индикативные выпуски EM.

Эмитенты тут же поспешили воспользоваться улучшением конъюнктуры и протолкнули в «приоткрывшееся окно» несколько выпусков. В течение первой рабочей недели года прошло размещение нескольких суверенных выпусков: **Бразилия** (1 млрд. долл.), **Колумбия** (1 млрд. долл.), **Турция** (1 млрд. долл.), **Филиппины** (1.5 млрд. долл.).

Все аукционы прошли с премиями по отношению к обращающимся выпускам на уровне 30-60бп. Тем не менее, само по себе «открытие» первичного рынка является, на наш взгляд, добрым знаком. Остается только надеяться, что на этом размещения в сегменте **Emerging Markets** в 2009 г. не закончились.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ПРОСЫПАЙСЯ, СТРАНА!

Главной новостью сегодняшнего дня, вероятно, можно считать известие об очередном ослаблении рубля. **Центробанк** сегодня, похоже, вновь поднял верхнюю границу коридора колебаний бивалютной корзины. Утром ее стоимость выросла до 35.30 рублей (+50 копеек).

В целом же, первый в 2009 году торговый день на рублевом долговом рынке, скорее всего, пройдет при относительно низкой активности. Вероятно, участники рынка будут в основном заняты «разворотом» технических сделок, осуществленных в конце года с целью «приукрашивания» портфелей.

Традиционно проблем с рублевой ликвидностью в январе не наблюдается: сумма остатков на корсчетах и депозитах в **ЦБ** к сегодняшнему утру составляет порядка 1.2 трлн. рублей. Правда, в отличие от прошлых лет, новый год банковская система начинает с резко отрицательным сальдо по операциям с **Центробанком** (-525 млрд. рублей), что, главным образом, связано с высоким спросом на **прямое репо** с **ЦБ**, а также по-прежнему значительными интервенциями регулятора на валютном рынке. По нашим оценкам, 30 декабря регулятор продал около 3.5 млрд. долл.

Центробанк ждет укрепления рубля во 2-м полугодии; действует контрциклично

Аналитик: Михаил Галкин, Mikhail.galkin@mdmbank.com

Сегодня Ведомости опубликовали достаточно интересное интервью с первым зампредом ЦБ А.Улюкаевым. Ниже мы выделили наиболее любопытные выдержки из интервью (в нашей интерпретации):

- **О курсовой политике и прогнозах платежного баланса.** По мнению г-на Улюкаева, в 2009 г. колебания курса рубля будут валют будут разнонаправленными. Участники рынка совершают ошибку при оценке платежного баланса, связанную с оценкой экспорта и импорта. В 2009 г. у России будет положительное внешнеторговое сальдо практически при любом сценарии. И скорее всего будет положительным, пусть и весьма скромным, сальдо по текущему счету платежного баланса. Когда рынок и общество это поймут (скорее всего – ближе к середине года), изменятся и ожидания, а покупки валюты сменятся продажами.
- **О Ломбардном списке и облигациях Московской области** (рейтинг эмитента по версии S&P – «SD», в то время как у облигаций – «B-»). По словам г-на Улюкаева, включение и исключение из Ломбардного списка «несимметричны». Включение — практически автоматом. Но нет автоматизма при отзыве рейтинга. В случае с Московской областью, по информации г-на Улюкаева, проведена подготовительная работа по «новации» (по всей видимости, под этим термином имеется в виду рефинансирование) займов. Федеральное правительство намерено помочь региону, так что вопросов к кредитоспособности области нет. По этим причинам ЦБ не намерен исключать бумаги Мособласти из Ломбардного списка.
- **О пруденциальном регулировании и надзоре.** Временные послабления по нормативам обязательных резервов для банков будут продлены. Первоначально предполагалось, что они вновь будут повышены в феврале и марте 2009 г. В комментариях по поводу спецкураторов и других инструментов надзора г-н Улюкаев намекает на отсутствие намерений жестко «закручивать гайки».

На наш взгляд, вектор политики Центробанка совершенно разумен. Регулятор действует «контрциклично», пытаясь «смягчить» удар мирового кредитного/финансового/экономического кризиса по российской банковской системе и по этой причине идя на всевозможные «поблажки». Что же касается прогнозов г-на Улюкаева по поводу платежного баланса и динамики курса рубля, у нас пока нет оснований считать их нереалистичными.



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.