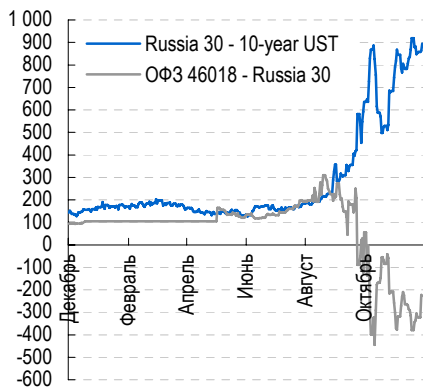
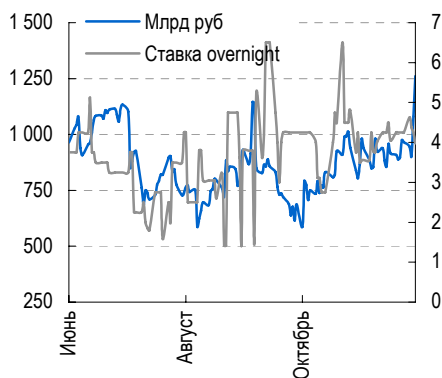


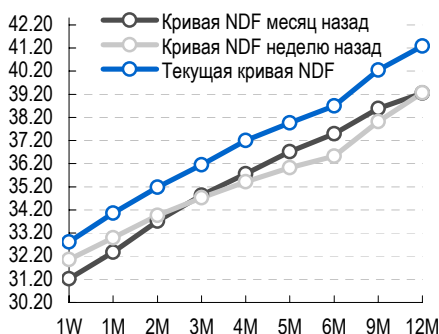
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

18 дек	Данные по безработице США
18 дек	Акция Госкорпорации ЖХК (17 млрд. руб.)
23 дек	ВВП США за 3-й квартал
23 дек	Данные по рынку недвижимости США
24 дек	Заказы на товары длительного пользования
24 дек	Банки должны вернуть ЦБ 512 млрд. руб.
25 дек	Уплата акцизов, НДС
29 дек	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Кто следующим придет к нулевой ставке?
- Рождественское ралли в российских «корпоративках» продолжается (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль вновь ослаблен. Банки накапливают ликвидность
- Спрос в банковских выпусках и еще один дефолт в 3-м эшелоне (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

■ **ИжАвто (NR) ведет переговоры с госбанками о рефинансировании выпуска облигаций, по которому на днях был допущен дефолт.** Компания надеется, что расплатится по облигациям в течение 2-3 недель (Источник: Debtwire со ссылкой на представителя компании). На наш взгляд, информация о «ведении переговоров» не добавляет ясности в оценке кредитного риска ИжАвто. Вчера выпуск облигаций компании торговался по 50-65% от номинала.

■ **НМТП (Ba1/BB+) опубликовал сильные результаты за январь-сентябрь 2008 г. по МСФО.** В отчетном периоде выручка морского порта составила 487.6 млн. долл. (+46.9% к аналогичному периоду 2007 г.), а рентабельность по EBITDA достигла 52.9% (+3.3пп к 1-му полугодю). Результаты отражают увеличение доли высокорентабельных грузов в общей структуре грузооборота, а также рост тарифов на услуги и ввод в строй новых терминалов. По понятным причинам, в ближайшие месяцы вероятно резкое снижение грузооборота и ухудшение результатов НМТП. Однако большой запас в показателях рентабельности, умеренная долговая нагрузка (Чистый долг/EBITDA 1.3x), а также очень низкая доля краткосрочного долга обеспечивают высокую устойчивость кредитного профиля компании. В текущей конъюнктуре мы нейтрально относимся к «длинным» еврооблигациям NOVORO 12 (28.4%).

■ **Евраз (Ba2/BB-/BB) предложил акционерам получить около четверти дивидендов за 1-е полугодие акциями новой эмиссии.** На наш взгляд, это умеренно-позитивная новость для кредиторов. Таким образом компания реагирует на углубление кризиса и пытается улучшить ликвидность баланса. По нашим оценкам, если все акционеры воспользуются предложением, Евраз может «сэкономить» около 250-270 млн. долл. На наш взгляд, после выделения Евразу кредитов ВЭБа на 1.8 млрд. долл. покупка короткого выпуска EVRAZ 09 (YTP 17.6%) выглядит достаточно безопасной инвестицией.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.19	-0.07	-1.46	-1.84
EMBI+ Spread, бп	757	+8	+87	+518
EMBI+ Russia Spread, бп	860	+29	+213	+713
Russia 30 Yield, %	10.61	-0.59	-0.48	+5.10
ОФЗ 46018 Yield, %	8.63	-0.30	+0.13	+2.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	624.2	+20.2	+113.4	-264.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	636.2	+159.7	+342.3	+521.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-310.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.83	-0.34	-	-
RUR/Бивалютная корзина	32.55	+0.35	+1.90	+2.90
Нефть (брент), USD/барр.	45.5	+0.9	-6.8	-48.4
Индекс РТС	700	+12	+94	-1591

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

КТО СЛЕДУЮЩИМ ПРИДЕТ К НУЛЕВОЙ СТАВКЕ?

Котировки **10-летних UST** вчера продолжили обновлять ценовые максимумы. По итогам дня, их доходность опустилась до 2.19% (-6бп). Одновременно доходность более коротких бумаг (2-х и 5-летних) выросла. Вероятно, инвесторы переключаются в более длинные бумаги, так как доходность коротких выпусков их уже не устраивает.

Банк Англии вчера опубликовал стенограмму предыдущего заседания (3-4 декабря), когда ставка была снижена на 100бп. Одновременно в **Великобритании** вышла довольно слабая статистика по рынку труда. Судя по комментариям инвесторов и динамике британского фунта, все уверены том, что **ВоЕ** последует за **ФРС**, т.е. снизит ставку почти до нуля и приступит к *quantitative easing*, т.е. необеспеченной эмиссии.

Кстати, завтра очередное решение по ключевой ставке примет **Банк Японии**. Не исключено, что она тоже де-факто будет «обнулена» (сейчас – 0.3%).

Последним «бастионом» остается **ЕЦБ**, который даже намекает на возможную паузу в снижении ставок в январе. Однако консенсус-мнение рынка состоит в том, что г-н **Трише** запаздывает (behind the curve) и рано или поздно будет вынужден резко снижать ключевую ставку.

РАМИ В РОССИЙСКИХ КОРПОРАТИВКАХ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Котировки еврооблигаций **Emerging markets** вчера достаточно заметно выросли (+1-2пп), отыгрывая рост **US Treasuries**. Впрочем, спрэд **EMBI+** немного расширился – 757 бп (+8бп). Несколько испортило настроение инвесторам снижение цен на нефть, которое произошло после того, как ОПЕК разочаровала рынок недостаточно «сильным» заявлением о планах по сокращению добычи.

Российские еврооблигации бурно растут, двигаясь в русле общей тенденции. Котировки **RUSSIA 30** (YTM 10.61%) вчера увеличились примерно на 2пп (до 84пп); спрэд к **UST** почти не изменился (около 850бп).

«Рождественское ралли» вчера продолжилось в корпоративном секторе: цены бумаг выросли на 2-3пп, инвесторы буквально сметают редкие «офера». У этого спроса очень много причин: это и желание российских инвесторов (часто физлиц) укрыться от ослабления рубля в качественных долларовых бумагах, и надвигающиеся длинные праздники (хочется уйти «в позиции»), и «миграция» equity-инвесторов, осознающих диспропорцию между доходностью облигаций (более «защищенной» части капитала) и ожидаемой доходностью акций одних и тех же компаний.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

БАНКИ НАКАПЛИВАЮТ ЛИКВИДНОСТЬ

К сегодняшнему утру сумма остатков на счетах банков в **ЦБ** выросла до впечатляющих 1.26 трлн. рублей – пришли деньги от беззалоговых аукционов. В то время как половина этой суммы размещена на депозитах в **ЦБ**, одновременно спрос на **прямое репо** с регулятором остается достаточно высоким (250 млрд. рублей). Сочетание этих факторов очевидно указывает на крайне неравномерное распределение ликвидности по банковской системе и по-прежнему низкую эффективность рынка МБК.

Рублевая ликвидность очевидно пригодится банкам в ближайшие дни – предстоят налоговые платежи, а также возврат ранее привлеченных кредитов в Центробанк. Кроме того, в конце декабря традиционно резко возрастает спрос на наличность среди населения.

Вчера **Госкорпорация ЖКХ** объявила, что сегодня предложит банкам 17 млрд. рублей, правда, всего на 6 дней. Кроме того, в **Госдуме** был внесен законопроект об увеличении срока кредитов, предоставляемых на беззалоговых аукционах, до 1 года.

И ЕЩЕ ОДНО ОСЛАБЛЕНИЕ РУБЛЯ

Ралли евро на **FOREX** вчера продолжилось (1.44 сегодня утром), поэтому совсем избежать валютных интервенций **Центробанку** не удалось: по нашим оценкам, регулятор вчера продал около 1.5 млрд. долл. Ожидания трейдеров оправдались: сегодня утром **ЦБ** вновь допустил ослабление рубля: стоимость корзины выросла до 33.07 рублей (+52 копейки).

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: СПРОС В БАНКАХ И ОЧЕРЕДНОЙ ДЕФОЛТ

В условиях избытка ликвидности активность торгов на долговом рынке вчера немного увеличилась. Ширится интерес к покупке качественных банковских бумаг. Вчера покупали **ВТБ-4** (УТМ 12.09%, +12бп), **РСХБ-6** (УТР 11.53%, +17бп), **Связь-банк-1** (УТР 49.50%, +25бп). Выпуски **Русский стандарт-6** (УТР 76.79%) и **Русский стандарт-7** (УТР 105.82%) выросли в цене почти на 1пп.

Не обошлось и без очередного технического дефолта: компания **Строймонтаж** не выплатила купон по дебютному выпуску облигаций. Газеты пишут о том, что компания намерена предпринять максимум усилий для расплаты с кредиторами.



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.