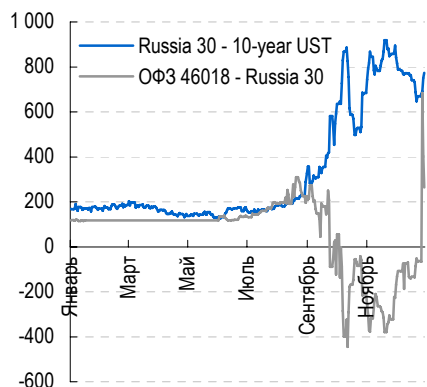
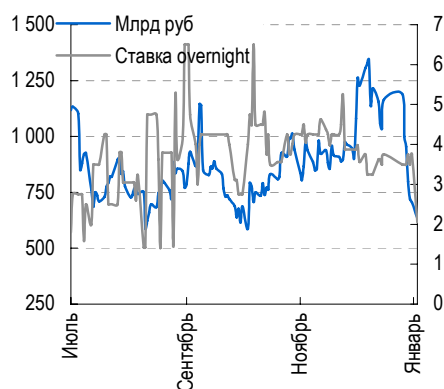


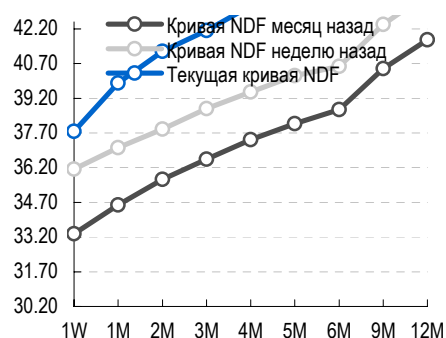
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

19 янв	3-месячный аукцион ЦБ (30 млрд. рублей)
19 янв	День Мартина Лютера Кинга (США)
20 янв	5-недельный аукцион ЦБ (50 млрд. рублей)
21 янв	Размещение ОФЗ на 7 млрд. рублей
22 янв	Статистика по рынку недвижимости (США)
26 янв	Индекс опережающих индикаторов (США)
27 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
28 янв	Решение FOMC по ставке ФРС

Рынок еврооблигаций

- Масштабы господдержки росли, растут и будут расти
- В пятницу в облигациях **Emerging Markets** доминировали покупатели (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Кульминация драмы на валютном рынке, возможно, не за горами
- О вторичном рынке рублевых облигаций ничего хорошего сказать нельзя (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **ОАО «ГАЗ» (NR) вновь запустило конвейер, остановленный 19 декабря.** Однако завод ГАЗ и остальные предприятия группы будут работать лишь три дня в неделю (Источник: Интерфакс). Очевидно, что падение объемов производства, спровоцированное сокращением спроса вследствие экономического и финансового кризиса, приведет к быстрому ослаблению (еще недавно крепкого) кредитного профиля ГАЗа. В отчетности за 4-й квартал и последующие периоды мы наверняка увидим падение выручки, а, также, из-за высокой доли условно-постоянных издержек и роста оборотного капитала, – снижение рентабельности и резкое увеличение долговой нагрузки. Администрация Нижегородской области обещает оказать компании финансовую поддержку, а федеральное правительство внесло ГАЗ в свой «белый список». Тем не менее, цена суперкороткого выпуска облигаций ГАЗ-Финанс в последние дни опустилась с 80% до 70% от номинала, а «бидов» почти не осталось, что указывает на усиление опасений дефолта/реструктуризации.
- **Совокупная задолженность предприятий, переданных в управление Ростехнологиям, составляет более 600 млрд. руб. и превышает их суммарную выручку.** Примерно половину этой суммы составляют обязательства по кредитам (Источник: Ведомости). На наш взгляд, заметка Ведомостей лишь подтверждает, что масштаб долговых проблем контролируемых государством компаний в сочетании с ограниченностью ресурсов и невысокой скоростью принятия решений не позволит своевременно обеспечить сохранение платежеспособности всех этих предприятий.
- **S&P подтвердило суверенный рейтинг Казахстана на уровне «ВВВ-» с «Негативным» прогнозом.** Аналитики рейтингового агентства обеспокоены рисками ослабления экономики Казахстана на фоне резкого падения цен на нефть.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.32	+0.11	+0.13	+0.11
EMBI+ Spread, бп	679	-19	-78	+440
EMBI+ Russia Spread, бп	692	-53	-168	+545
Russia 30 Yield, %	9.44	-0.51	-1.17	-0.41
ОФЗ 46018 Yield, %	11.10	-1.49	+2.17	+2.65
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	429.1	-87.3	-199.7	-440.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	206.7	+18.2	-391.8	+92.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-576.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	11.33	+0.08	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-33.09	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	46.6	+1.9	+1.1	+1.0
Индекс РТС	567	-2	-133	-65

Рынок еврооблигаций

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

МАСШТАБЫ ГОСПОДДЕРЖКИ РОСЛИ, РАСТУТ И БУДУТ РАСТИ

Из США продолжают поступать мрачные экономические данные. Так, **промышленное производство** сократилось в декабре на 2% – это заметно больше, чем ожидали аналитики, загрузка производственных мощностей также заметно снизилась, приблизившись к уровню 2001 года. Одновременно, статистика по динамике потребительских цен вновь напомнила об угрозе дефляции: по итогам 2008 г., **CPI** вырос всего на 0.1% – это самое низкое значение с 1954 г.

Ноябрьская статистика по иностранным инвестициям в американские бумаги показала, что инвесторы избегают от длинных облигаций (как государственных, так и корпоративных), предпочитая короткую дюрацию. Главное – сохраняется достаточно высокий спрос со стороны мировых **ЦБ** на американский долг. Например, размер вложений **Китая** в ноябре составил 29 млрд. долл., что, конечно же, меньше, если сравнивать с октябрём (65.9 млрд. долл.), но в абсолютном выражении – все еще весьма значительная цифра.

Несмотря на слабую статистику, американские и европейские индексы акций в пятницу закрылись «в плюсе», потянув за собой доходности **US Treasuries**. Насколько мы понимаем, инвесторы вновь приняли «допинг» в виде анонсов новых мер по господдержке. **Минфин** США объявил, что поможет **Bank of America**; **FDIC** (аналог нашего АСВ) хочет увеличить срок гарантии в рамках программы **TLGP** (Temporary Liquidity Guarantee Program) с 3-х до 10 лет. Насколько мы понимаем, основными участниками этой программы являются крупнейшие банки США и различные государственные агентства. Сегодня **Банк Англии** и тамошнее **Казначейство** объявили о запуске своей программы выкупа с балансов британских банков «токсичных» активов на 50 млрд. фунтов стерлингов.

Завтра же состоится инаугурация нового президента США **Барак Обама**, с планом по стимулированию экономики которого связаны надежды тех, кто вообще надеется на лучшее.

В EMERGING MARKETS ПОКУПКИ

Позитивная динамика основных рынков акций, как это водится, в пятницу вылилась в рост спроса на облигации **EM**: по итогам дня, спрэд **EMBI+** сократился до 679бп (-19бп). Так, цена российского бенчмарка **RUSSIA 30** (УТМ 9.44%) в пятницу выросла примерно на 2пп до 89 ½, а спрэд к UST сократился до 712бп (-62бп). Увеличился спрос на короткие корпоративные еврооблигации. Вместе с тем, в более длинных выпусках количество «оферов» не уменьшилось.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

КУЛЬМИНАЦИЯ ДРАМЫ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ, ВОЗМОЖНО, НЕ ЗА ГОРАМИ

Сегодня утром бивалютная корзина в очередной раз подорожала на 50 копеек и теперь стоит около 37.80 рублей. Банки, рублевая задолженность которых перед ЦБ еще на прошлой неделе превысила сумму остатков на корсчетах и депозитах, тем не менее, продолжают лихорадочно покупать валюту, изыскивая все новые способы занять рубли. Так, в пятницу они «выкупили» у Центробанка еще примерно 6 млрд. долл. резервов, увеличив объемы операций репо на 151 млрд. руб. (до 447 млрд.). Почти наверняка растут объемы и других операций по рефинансированию в ЦБ (ломбардные кредиты и т.п.).

Сегодня в США выходной (День Мартина Лютера Кинга), поэтому у нас валютные торги по доллару расчетами «сегодня» проводиться не будут. Тем не менее, «на завтра» валюту купить можно. Насколько мы понимаем, банки изо всех сил продолжают покупать доллары и евро от имени клиентов и/или от своего имени – уж очень доходной представляется эта операция.

Напомним, что на этой неделе существенно снижен объем средств, размещаемых Центробанком на беззалоговых аукционах (до 80 млрд. руб.). Кроме того, предстоят уплата НДС за декабрь и возврат ранее привлеченных у ЦБ кредитов. Поэтому высока вероятность того, что мы приближаемся к кульминации драмы, происходящей на российском валютном рынке.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: НИЧЕГО ХОРОШЕГО НЕ СКАЖЕМ

Настроения держателей рублевых облигаций, похоже, становятся все более и более пессимистичными: на фоне проблем с рублевой ликвидностью и растущего списка уже произошедших дефолтов котировки большинства выпусков преимущественно снижаются. Так, цена выпуска ГАЗ-1 (доходность к оферте исчисляется десятками тысяч процентов годовых) вчера опустились примерно на 1пп до 70пп («бидов» практически нет). Помимо этого, продавцы доминировали в облигациях Объединенные кондитеры-2 (УТР 41.65%, -476п), Копейка-2 (УТР 66.77%, -466п) и т.д. Спрос сохраняется только на короткие бумаги из Ломбардного списка.

Тезис о том, что ликвидность рублевого долгового рынка в последнее время существенно снизилась, вчера косвенно подтвердила и биржа: в рамках ежеквартального пересмотра базы расчета индекса облигаций MISEX SVI «выбыло» 15 выпусков, а добавлено – всего четыре.



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.