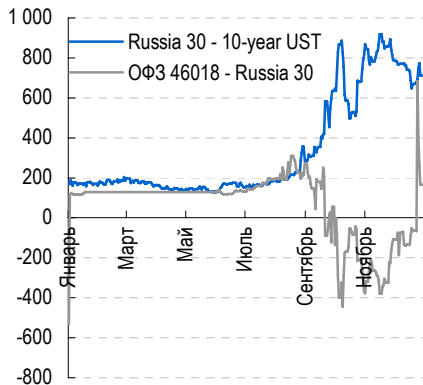
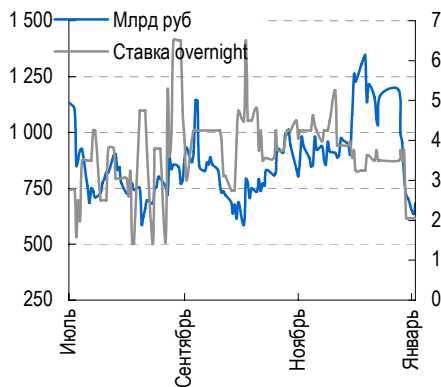


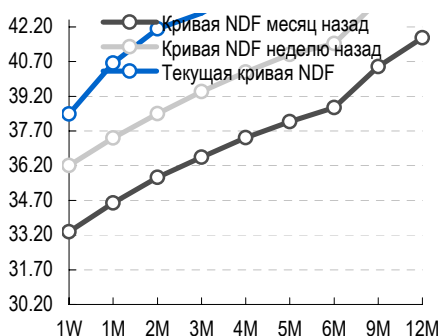
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

20 янв	5-недельный аукцион ЦБ (50 млрд. рублей)
21 янв	Размещение ОФЗ на 7 млрд. рублей
22 янв	Статистика по рынку недвижимости (США)
22 янв	Недельная статистика по ЗВР (Россия)
26 янв	Индекс опережающих индикаторов (США)
27 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
28 янв	Решение FOMC по ставке ФРС
29 янв	Заказы на товары длит. пользования (США)

### Рынок еврооблигаций

- Эстафету плохих новостей приняла **Европа**
- В российских еврооблигациях покупки (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- **Дворкович и Кудрин** сигнализируют о завершении девальвационного цикла. Рубль сегодня впервые за долгое время показал двустороннюю волатильность
- На вторичном рынке продажи усилились. **ГАЗ-Финанс** продолжил падение (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **S&P изменило прогноз кредитного рейтинга ВымпелКома (BB+) со «Стабильного на «Негативный».** Пересмотр обусловлен ростом долговой нагрузки компании из-за девальвации рубля. S&P отмечает, что ВымпелКом генерирует практически всю свою выручку в рублях и тенге, в то время как около 85% его долга составляют обязательства в долларах и евро. Агентство отмечает, что падение рубля до уровня 40 руб. за 1 долл. может привести к понижению рейтинга ВымпелКома. Мы спокойны за кредитоспособность ВымпелКома: его бизнес достаточно устойчив к кризису, а высокая рентабельность (ЕБИТДА 50%) и благоприятная с точки зрения сроков погашения структура долга позволяют спокойно справиться с обязательствами.
- **Председатель Совета директоров и один из крупных владельцев Евраз (Ва2/BB-) А.Абрамов дал оптимистичное интервью Ведомостям.** Г-н Абрамов отмечает восстановление спроса на металл, считает контролируемой ситуацию с долговой нагрузкой Евраза, обещает проводить ответственную финансовую политику и не видит смысла в объединении с другими гигантами российской металлургии.
- **Группа СОК (NR) продала автодилера SOKIA корпорации KIA Motors.** Цена сделки не называется (Источник: Интерфакс). Достаточно сложно определить, насколько продажа данного актива повлияет на способность и желание СОКА оказать финансовую поддержку другой своей «дочке» - заводу ИжАвто.
- **ВТБ предоставил компании Вимм-Билль-Данн (Ва3/BB-) кредит в размере 3.2 млрд. руб.** (Источники: Интерфакс, RBCDaily). Это поможет компании благополучно пройти оферту по облигациям 3-й серии объемом 5 млрд. руб.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.32	0	+0.20	+0.11
EMBI+ Spread, бп	679	0	-27	+440
EMBI+ Russia Spread, бп	692	0	-101	+545
Russia 30 Yield, %	9.38	-0.06	-0.63	-0.47
ОФЗ 46018 Yield, %	10.89	-0.21	+1.96	+2.44
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	541.2	+112.1	-87.6	-327.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	141.1	-65.6	-457.4	+26.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-1289.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	12.5	+1.17	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-33.09	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	44.5	-2.1	+0.5	-1.1
Индекс РТС	532	-35	-102	-100

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### ЭСТАФЕТУ ПЛОХИХ НОВОСТЕЙ ПРИНЯЛА ЕВРОПА

Так как американские рынки вчера были закрыты на праздники, основным поставщиком негативных новостей стала **Европа**. В Англии гигантские убытки показал **Royal Bank of Scotland** (его акции рухнули на 67%); **S&P** на одну ступень до AA+ снизила суверенный рейтинг **Испании**; **Еврокомиссия** заявила, что не исключает падения **ВВП Еврозоны** в 2009 году на 1.9%.

На этом фоне доходность **10-летних BUNDS** выросла на ббп до 2.99%. В целом же торговая активность была закономерно низкой. Серьезные движения происходят на **FOREX** – британский фунт и (в меньшей степени) евро теряют свои позиции по отношению к доллару.

### РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ ПОКУПАЮТ

Из-за отсутствия американских инвесторов, значимых изменений в секторе еврооблигаций **Emerging Markets** вчера не произошло. Впрочем, в российском сегменте пока царили достаточно оптимистичные настроения: котировки **RUSSIA 30** (YTM 9.38%) подросли примерно на 1пп до 90-90.5пп. По-прежнему мы видим спрос на короткие корпоративные выпуски (в частности **TRUBRU 09**). Насколько мы понимаем, основными покупателями сейчас выступают российские инвесторы.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ДВОРКОВИЧ И КУДРИН СИГНАЛИЗИРУЮТ О ЗАВЕРШЕНИИ ДЕВАЛЬВАЦИОННОГО ЦИКЛА

**Аркадий Дворкович**, помощник **Президента РФ**, нарушил долгое молчание официальных лиц в отношении курсовой политики. В интервью газете **Financial Times** он сказал, что, по его мнению, период ослабления рубля, который с августа прошлого года потерял порядка 30% относительно доллара, близок к завершению. Одновременно министр финансов **А.Кудрин** отметил, что ждёт небольшого укрепления рубля в среднесрочной перспективе.

Вчера мы уже рассуждали о том, что кульминация в происходящей на валютном рынке «драме» очень близка – слишком уж велик дефицит рублевой ликвидности и слишком быстро тают резервы **ЦБ**. И вчера, похоже, прозвучал последний аккорд – банки изыскали последние способы привлечь рубли в **Центробанке** и купили (в основном – у него же) рекордные объемы валюты. Регулятор, по нашим оценкам, вчера продал около 10 млрд. долл.

В результате, по состоянию на сегодняшнее утро, отрицательное сальдо **ЦБ** по операциям с банками составляет почти -1.3 трлн. рублей (!), это почти в 2 раза (!!)) больше суммы остатков на корсчетах и депозитах в **ЦБ** (682.3 млрд. рублей). А ведь сегодня еще предстоит уплата **НДС** за декабрь. Неудивительно, что сегодня утром, после очередного управляемого ослабления рубля (корзина выросла до 38.20), началась фиксация прибыли, а стоимость корзины опустилась до 37.80.

На наш взгляд, регулятор или уже остановил, или очень скоро остановит процесс девальвации национальной валюты. Ему будет комфортнее защищать новый уровень (импорт сократится). Если цена на нефть не продолжит падение, то эта остановка может быть весьма продолжительной. Кстати, банк

**Goldman Sachs** вчера опубликовал исследование, в котором предположил, что цена на нефть подскочит вверх во 2-м полугодии 2009 г.

### ***ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: ПРОДАЖИ, ГАЗ***

Проблемы с рублевой ликвидностью оказывают все большее давление на долговой рынок, да и не только (Индекс акций **ММВБ** вчера снизился на 3.7%). Вместе с тем, крупных продаж пока нет (не считая явно технических «перебросок»), однако, например, порядка 40-60бп в цене вчера потеряли **ТМК-3** (УТР 31.14%), **Газпром-4** (УТМ 10.98%), **ЮТК-3** (УТМ 25.04%), **Центртелеком-4** (УТМ 19.24%).

Самым серьезным движением на вчерашнем рынке стало, конечно же, падение котировок выпуска **ГАЗ-Финанс** (почти на 15пп до 55% от номинала). Похоже, все меньше инвесторов верит в своевременное исполнение ГАЗом оферты по выпуску.

Технический дефолт при выплате купона вчера допустила компания **Агрохолдинг**.



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.