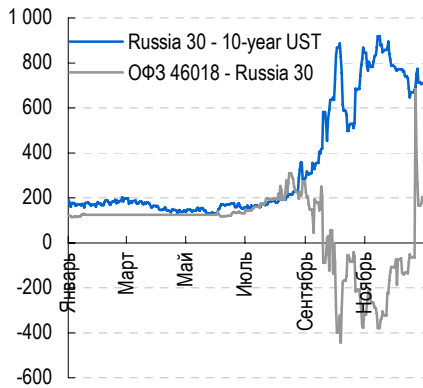
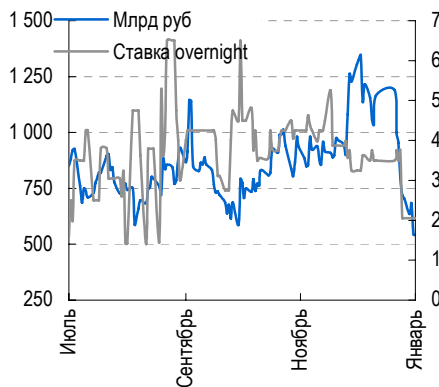


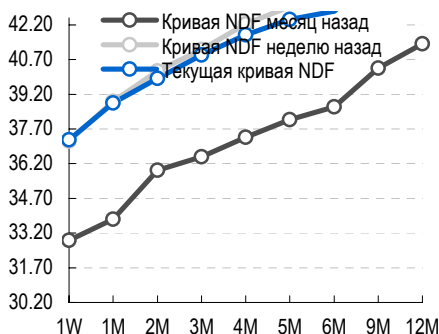
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

22 янв	Статистика по рынку недвижимости (США)
22 янв	Недельная статистика по ВВП (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)
29 янв	Статистика по продажам новостроек (США)
30 янв	Данные по ВВП США за 4-й квартал

### Рынок еврооблигаций

- Рынки устали падать и решили сделать передышку?
- Спрос на российские «корпоративки» постепенно ослабевает (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ вчера купил валюту, а сегодня может объявить важные для рынка данные об объемах предложения на новых беззалоговых аукционах
- Продажи на «вторичке» и слабые итоги размещения ОФЗ (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- Moody's снизило рейтинг ФЛК сразу на 6 ступеней до Caa3 в связи с невыплатой купонов по выпускам долларовых нот.** Дефолт ФЛК, которая является дочкой Объединенной авиастроительной корпорации и регулярно получала поддержку из федерального бюджета в форме инъекций капитала и субсидий процентных расходов, стал для нас неожиданностью. Moody's делает прозрачные намеки о причинах дефолта (стр. 4).
- МОИТК (SD) вряд ли подвергнется процедуре банкротства или ликвидации.** Такое мнение высказал осведомленный источник в компании, сообщает Интерфакс. Источник мотивировал свое мнение тем, что у МОИТК сейчас очень большой объем незавершенной работы в части строительства социальной инфраструктуры. Кроме того, на баланс МОИТК за долги якобы переводятся активы девелопера RiGroup. В комментарии от 12 января мы подробно рассуждали о перспективах кредиторов в случае ликвидации МОИТК и отмечали, что баланс компании выглядит достаточно неплохо благодаря большому объему собственного капитала.
- Moody's поставило рейтинг РЖД (A3) на пересмотр с возможностью понижения.** Moody's отмечает, что в настоящий момент экономическая и финансовая обстановка является неблагоприятной, выражает обеспокоенность относительно способности РЖД привлечь финансирование для реализации инвестпрограммы и указывает на увеличение зависимости монополии от поддержки государства. Мы думаем, что новость не повлияет на восприятие инвесторами облигаций РЖД. Компания имеет низкую долговую нагрузку (Долг/ЕБИТДА в 2007 г. < 1x), значительную гибкость в рамках инвестпрограммы, а также может рассчитывать на привлечение средств через размещение «инфраструктурных» облигаций или продажу акций в пользу государства.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.54	+0.16	+0.37	+0.33
EMBI+ Spread, бп	677	-11	-29	+438
EMBI+ Russia Spread, бп	689	-10	-104	+542
Russia 30 Yield, %	9.57	+0.08	-0.45	-0.28
ОФЗ 46018 Yield, %	14.29	+2.76	+5.36	+5.84
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	449.7	+10.3	-200.3	-419.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	92.6	-11.7	-583.9	-22.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-1081.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	20.5	-0.33	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-33.43	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	45.0	+1.4	+3.6	-0.6
Индекс РТС	530	+16	-127	-102

## Рынок еврооблигаций

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

### *РЫНКИ УСТАЛИ ПАДАТЬ И РЕШИЛИ СДЕЛАТЬ ПЕРЕДЫШКУ?*

Честно говоря, ничем другим нельзя объяснить вчерашний рост ключевых индексов акций в США. В качестве формального повода инвесторы избрали спекуляции о подготовке администрацией **Барак Обамы** «спасительного плана» и неплохой отчет **IBM**. Индекс **Dow Jones** вчера вырос на 3.5%, а **10-летние UST** завершили день на отметке 2.54% (+166п).

В **Европе** картина не столь радужная: местные индексы акций завершили день в минусе (**FTSE 100** - 0.76%), закрывшись раньше, чем «разыгрались» их американские коллеги. Агентство **S&P** на одну ступень снизило рейтинг **Португалии** (до A+), а глава **ЕЦБ Ж.К.Трише** сказал, что, по его мнению, угрозы дефляции в **Еврозоне** нет, поэтому нет и причин для агрессивного снижения ставок. А еще ходят упорные слухи, что банк **Barclays** будет в скором времени вынужденно национализирован (его акции падают уже 7-й день подряд, вчера – еще минус 11%).

### *ИНТЕРЕС К РОССИЙСКИМ КОРПОРАТИВКАМ ОСЛАБЕВАЕТ*

Значительных изменений на рынке еврооблигаций **Emerging Markets** вчера не произошло: спрэд **EMBI+** расширился на 116п до 677бп, главным образом, за счет движений в **US Treasuries**. Котировки **RUSSIA 30** (УТМ 9.57%) вели себя достаточно волатильно, но по итогам дня почти не изменились по сравнению с уровнем вторника.

В корпоративном секторе постепенно ослабевает спрос со стороны российских инвесторов, что связано с достижением высоких ценовых уровней и остановкой в цикле девальвации рубля. Более того, с каждым днем постепенно растет предложение в короткой части кривой. Ликвидность в длинных выпусках по-прежнему невелика, однако там котировки уже медленно дрейфуют вниз.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ***ЦБ ВЧЕРА КУПИЛ ВАЛЮТУ; МОЖЕТ ОБЪЯВИТЬ ОБЪЕМЫ НОВЫХ БЕЗЗАЛОГОВЫХ АУКЦИОНОВ***

Очевидно, что самый интересный сегмент российского финансового рынка сейчас – это валютный рынок. Дефицит рублевой ликвидности и словесные интервенции высокопоставленных чиновников снизили уверенность инвесторов в дальнейшей девальвации рубля и спровоцировали продажи валюты. Вчера стоимость бивалютной корзины колебалась около 37 рублей, в отдельные моменты опускаясь до 36.60. Кстати, укрепление рубля могло бы быть и более существенным, если бы в ход торгов не вмешался ЦБ: по нашим оценкам, вчера регулятор купил (!) порядка 3.3 млрд. долл.

Продавая валюту, банки постепенно сокращают свою задолженность перед ЦБ. Тем не менее, она все еще весьма значительна (более 900 млрд. руб.), а остатки на корсчетах и депозитах остаются крайне низкими (542 млрд.). Поэтому можно говорить о том, что острый дефицит рублей по-прежнему имеет место. Вчера, кстати, был обновлен рекорд объемов прямого репо с ЦБ: на двух аукционах банки заняли 610.5 млрд. рублей (+75.2 млрд.). Ставки же **overnight** вчера доходили до 40%, т.е. рынок МБК закономерно подтягивается к рынку свопов (вчера месячная **NDF implied yield** составляла 50-60%).

Насколько мы понимаем, сегодня ЦБ объявит размер средств, которые будут предложены банкам на беззалоговых аукционах на следующей неделе. Безусловно, сейчас это ключевая информация, способная повлиять на валютный рынок.

### ***ПРОДАЖИ И СЛАБЫЕ ИТОГИ РАЗМЕЩЕНИЯ ОФЗ***

Давление со стороны продавцов в рублевых облигациях вчера только росло. Примеры снижения котировок – **Банк Петрокоммерц-4** (УТР 23.31%, -546п), **Седьмой континент-2** (УТР 162.13%, -446п), **РусГидро-1** (УТМ 25.03%, -156п). Продолжает падать цена выпуска ГАЗ-Финанс (50%). Объемы торгов по-прежнему очень и очень скромные.

В ходе аукциона по **ОФЗ-25064** средневзвешенная доходность сложилась на уровне 12.7%, размещено же было бумаг на 1.8 млрд. рублей (около 25% выпуска). Объем спроса даже немного превысил объем предложения, однако **Минфин**, похоже, не решился на предоставление более значительной премии. Сравнимые по дюрации выпуски ОФЗ торгуются сейчас с доходностью около 11%.

Кстати, на сегодня намечены два аукциона по облигациям **ЛК Уралсиб** суммарно на 5 млрд. рублей. Очевидно, что размещение будет носить технический характер «с прицелом» на скорое включение бумаг в **Ломбардный список** ЦБ.

## Moody's снизило рейтинг ФЛК на 6 ступеней из-за дефолта по долларovým нотам

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

Moody's вчера снизило рейтинг Финансовой Лизинговой Компании (ФЛК) на 6 ступеней до Сaa3 в связи с невыплатой купонов по выпускам долларовых нот. Насколько мы понимаем, ФЛК не перечислила купоны ни по выпуску CLN на 100 млн. долл. с погашением в 2011 г., ни по LPN объемом 150 млн. долл. с погашением в 2013 г. Оба платежа должны были быть совершены в конце декабря 2008 г.

Дефолт ФЛК, которая является дочкой Объединенной авиастроительной корпорации и регулярно получала поддержку из федерального бюджета в форме инъекций капитала и субсидий процентных расходов, стал для нас (да и для большинства инвесторов) неожиданностью. Напомним, что капитал ФЛК на конец 3-го квартала 2008 г. превышал 10 млрд. руб. при размерах баланса в 24 млрд. руб., т.к. финансовая компания была чрезвычайно хорошо капитализована.

Moody's пишет, что проблемы с ликвидностью у ФЛК возникли из-за того, что авиакомпания не платят ей по лизинговым контрактам, а также из-за проблем с «корпоративным управлением» в самой ФЛК. Насколько мы понимаем, последнее означает, что компания позволила себе неблагоразумно распорядиться значительной частью ликвидности, инвестировав ее в непрофильные и, возможно, неликвидные активы.

Контролирующим акционером ФЛК с долей 51.8% является ОАК. Кроме того, государству напрямую принадлежат 28.7%. По нашей информации, де-факто ОАК получила контроль над ФЛК лишь во 2-й половине 2008 г., да и то лишь в форме большинства в Совете директоров, тогда как немалое количество вопросов в ФЛК отнесено к компетенции исполнительного органа. Это важно вот по какой причине: ОАК может отказаться от ответственности за произошедшие в ФЛК «ошибки» в финансовом менеджменте.

Последнее в сочетании с фактором ограниченности у государства финансовых ресурсов для оказания поддержки делает сценарий «спасения» ФЛК и ее кредиторов совсем не очевидным. Даже несмотря на то, что в компанию были переданы огромные средства налогоплательщиков (около 10 млрд. руб.), а сама она является (или по меньшей мере задумывалась) важным инструментом поддержки развития российского авиастроения.

И тем не менее, кредиторам пока не стоит совсем уж отчаиваться. Мы полагаем, что, во избежание ущерба для своей репутации в глазах иностранных инвесторов (в т.ч. держателей CLN и LPN ФЛК) правительство все-таки может решить «спасти» ФЛК, например, продав ее какому-либо госбанку или избрав другой способ предоставления финансовой поддержки.



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.