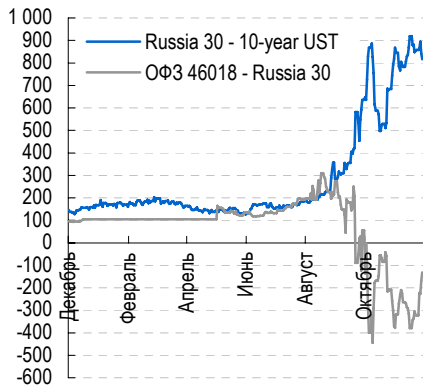
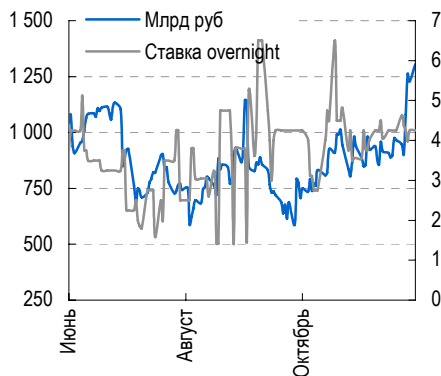


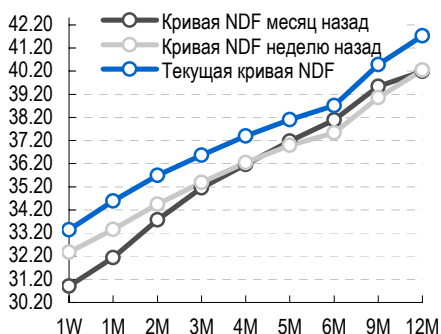
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

22 дек	3-месячный аукцион ЦБ (350 млрд. рублей)
23 дек	ВВП США за 3-й квартал
23 дек	Данные по рынку недвижимости США
23 дек	5-недельный аукцион ЦБ (120 млрд. рублей)
24 дек	Заказы на товары длительного пользования
24 дек	Банки должны вернуть ЦБ 512 млрд. руб.
25 дек	Уплата акцизов, НДС
26 дек	16-дневный аукцион ЦБ (150 млрд. рублей)

Рынок еврооблигаций

- Рынки уходят на праздники (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль все слабее; с ликвидностью порядок
- Дефолтов еще больше, но кто-то все-таки платит (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Правительство пообещало щедрую поддержку российскому автопрому. Представители ГАЗа (NR) на этой неделе встретятся с банками (стр. 4).
- Центробанк позволит финансовым институтам приукрасить отчетность, а S&P, возможно, начало цикл снижения рейтингов частных банков (стр. 4).
- Су-155 (NR) выиграло новые аукционы по продаже жилья Москве (стр. 5)
- Минэнерго говорит, что электроэнергетикам тоже помогут (стр. 5)
- Ведомости называют еще одного возможного претендента на покупку холдинга РБК (СС). Это «Национальная медиа группа» Ю.Ковальчука. На наш взгляд, в текущих условиях риски неисполнения любой обсуждаемой M&A-сделки весьма высоки. Из-за ошибок менеджмента РБК оказалась в чрезвычайно затруднительном финансовом положении. Держателям облигаций РБК (600-1000%) можно надеяться на то, что основные банки-кредиторы согласятся на пролонгацию и/или реструктуризацию задолженности компании, т.к. сценарий банкротства невыгоден никому. Продажа компании более сильному игроку тоже, безусловно, снизила бы кредитный риск РБК.
- Сибирьтелеком (В+) показал сильные результаты за 9 месяцев 2008 г. по МСФО. По итогам 9 месяцев, выручка Сибтела составила 27.9 млрд. руб., а OIBDA margin возросла до 37.5% (против 33.6% по итогам 2007 г.). Соотношение «Чистый долг/OIBDA годовая» составило 1.5x. На наш взгляд, телекоммуникационный бизнес в целом весьма устойчив к экономическому кризису.
- Евраз (Ва2/ВВ-) отменяет прежнюю дивидендную политику. В соответствии с ней акционерам выплачивалось не менее 25% прибыли. На наш взгляд, в текущей ситуации большинство компаний резко сократят или вовсе откажутся от выплаты дивидендов. Новость умеренно позитивна для кредиторов Евраза.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.13	+0.05	-1.19	-1.90
EMBI+ Spread, бп	706	-6	-19	+467
EMBI+ Russia Spread, бп	793	-8	+48	+646
Russia 30 Yield, %	10.01	-0.23	-1.49	+4.50
ОФЗ 46018 Yield, %	8.93	0	+1.13	+2.46
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	656.6	+27.8	-8.2	-231.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	649.3	+50.8	+377.3	+534.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-286.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9	+0.33	-	-
RUR/Бивалютная корзина	33.05	-0.04	+2.36	+3.40
Нефть (брент), USD/барр.	44.0	+0.6	-7.7	-49.9
Индекс РТС	634	-34	+28	-1657

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЫНКИ УХОДЯТ НА ПРАЗДНИКИ

В пятницу финансовые рынки вновь постарались воздержаться от панических продаж – видимо, все-таки на праздники не хочется уходить на минорной ноте. Поэтому инвесторы попытались абстрагироваться от даунгрейдов от **S&P** (снижены рейтинги крупнейших мировых банков, в т.ч. **Goldman, Deutsche, UBS, Barclays**), зато обратили внимание на решение администрации **Буша** выделить деньги автопроизводителям. Кстати, г-н **Полсон** обратился к Конгрессу с просьбой дать разрешение на использование 2-го транша программы **TARP**. Также **ФРС** объявила, что увеличивает срок предоставления кредитов в рамках программы **TALF** с одного до трех лет.

Доходности **US Treasuries** в пятницу немного выросли. **10-летняя нота** завершила день на отметке 2.13% (+4бп). На этой неделе состоятся два аукциона (2-х и 5-летние **UST**) суммарно на 66 млрд. долл. Поэтому, вероятно, инвесторы решили зафиксировать прибыль после нескольких дней бурного роста котировок казначейских облигаций.

Макроэкономических данных в пятницу в **США** не публиковалось. Что касается **Европы**, то там вышла очередная порция дефляционных цифр (**Бельгия, Германия, Австрия, Словения**). Кроме того, была озвучена очень слабая статистика по состоянию промышленного сектора в **Италии**.

Рост котировок еврооблигаций **Emerging markets** в пятницу продолжился. Спрэд **EMBI+** сократился до 706бп (-6бп). Наверное, наиболее существенно вырос в цене наш бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 10.01%): к концу дня его котировки дошли до 87п (+2п), спрэд к **UST** сократился до 790бп (-30бп). В корпоративном секторе сделок практически не было.

В целом же, торговая активность в пятницу была минимальной из-за наступающих праздников. Предстоящая рождественская неделя, скорее всего, будет абсолютно «мертвой».

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ ВСЕ СЛАБЕЕ; С ЛИКВИДНОСТЬЮ ПОРЯДОК

Сегодня утром **ЦБ** допустил очередное ослабление курса рубля по отношению к бивалютной корзине. Ее стоимость выросла до 33.42 рублей (+27 копеек). Вместе с тем, в пятницу стоимость би-валютной корзины большую часть времени держалась заметно ниже «офера» **ЦБ**, что позволило регулятору, по нашим оценкам, полностью воздержаться от валютных интервенций. Скорее всего, участники рынка продолжили фиксировать прибыль по длинным валютным позициям.

Что же касается денежного рынка, то обстановка в пятницу была очень спокойной: ставки **overnight** колебались около привычных 8%, а объем операций **прямого репо** с **ЦБ** почти не изменился и составил 239.5 млрд. рублей (-4.2 млрд.).

Основным «вызовом» для банков на этой неделе станет погашение в среду задолженности перед **ЦБ** и **Минфином** в размере около 512 млрд. рублей, а также исполнение налоговых платежей (**акцизы, НДС**), которые, по нашим оценкам, могут «забрать» около 100-120 млрд. рублей. Мы полагаем, что существенных проблем с ликвидностью у банков не возникнет. Во-первых, **ЦБ** объявил о проведении на этой неделе трех беззалоговых аукционов суммарно на 620 млрд. рублей (3-месячный – сегодня, 5-недельный – завтра, 16-дневный – в пятницу). Во-вторых, размер остатков банков на счетах в **ЦБ** сейчас составляет порядка 1.3 трлн. рублей.

ДЕФОЛТОВ ЕЩЕ БОЛЬШЕ; НО КТО-ТО ВСЕ-ТАКИ ПЛАТИТ

Расстановка сил на рублевом долговом рынке не меняется: спрос есть по достаточно широкому спектру бумаг, естественно, наибольший интерес присутствует в коротких облигациях (**АФК Система-1, ЮТК-4, МОЭК-1** и т.д.). В начале следующего года мы, скорее всего, станем свидетелями выпуска большого количества «инфраструктурных» облигаций (приставка «инфраструктурные» у таких бумаг появилась скорее по ошибке). В пятницу стало известно, что **РЖД** зарегистрировала 7 выпусков суммарно на 100 млрд. рублей. Кроме того, премьер-министр РФ **В.Путин** пообещал, что государство в следующем году поможет автопроизводителям разместить облигации в объеме до 60 млрд. рублей (речь идет о предоставлении госгарантий и, естественно, о включении этих бумаг в «списки» **ЦБ**).

Продолжают поступать известия о новых технических дефолтах. Так, в пятницу **ФК Еврокоммерц** не выплатила купон по 2-му и 3-му выпускам облигаций. Таким образом, шансы на исполнение оферты по этим займам (завтра) близки к нулю. Помимо этого, техдефолт допустил **Самарский резервуарный завод**, а **Матрица** только частично исполнила оферту.

Чтобы несколько разбавить получившуюся мрачную картину, отметим, что пут-опционы по выпускам компаний **ЮТэйр, ЛЭКСтрой, Бразерс и Ко** и **Провиант** были исполнены.

Правительство пообещало щедрую помощь автопрому; ГАЗ встретится с банками

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

В прошедшую пятницу премьер-министр РФ В.Путин провел совещание по развитию автомобильной промышленности, на котором были приняты решения о мощной финансовой поддержке российских автопроизводителей. В частности, обещаны выдача госгарантий по кредитам, содействие в размещении облигаций, а также субсидирование процентных ставок по автокредитам.

Участников рынка облигаций на сегодняшний день больше всего волнуют судьбы двух компаний – ГАЗа (NR) и ИжАвто (NR). Ижевский завод, который на днях допустил дефолт по облигациям, пообещал попытаться быстро найти деньги и исполнить оферту или выйти к кредиторам с предложениями о реструктуризации задолженности. Больше об ИжАвто нам пока ничего не известно.

Что же касается ГАЗа, то, во-первых, его представители присутствовали на пятничном заседании правительства, что уже можно расценивать как «хороший знак». Во-вторых, как сообщает агентство Интерфакс, представители этой группы на текущей неделе встретятся с банками, в т.ч. со Сбербанком и ВТБ. Координатором на переговорах пула банков и группы ГАЗ выступает правительство Нижегородской области. По словам губернатора Нижегородской области В.Шанцева, группе ГАЗ требуется 35.9 млрд. руб. Мы полагаем, что переговоры с банками закончатся успешно и компания привлечет рефинансирование для прохождения оферты по выпуску облигаций (цена 77% от номинала, доходность более 500% к оферте в феврале 2009 г.).

ЦБ позволит банкам приукрасить отчетность; S&P «режет» и частные банки тоже

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

Банк России смягчит на один год нормы резервирования для банков по всем кредитам, заявил замдиректора департамента банковского регулирования и надзора ЦБ Владимир Чистюхин. Регулятор увеличит сроки, в течение которых де-факто просроченный кредит еще считается «хорошим». Кроме того, ЦБ не будет требовать от банков формировать резервы в случае реструктуризации и/или пролонгации кредита.

Таким образом, Центробанк реагирует на весьма вероятный рост числа дефолтов в кредитных портфелях российских банков. На наш взгляд, регулятор действует абсолютно правильно. Мы полагаем, что все ключевые центральные банки будут снижать пруденциальные требования к финансовым институтам на период кризиса, чтобы избежать его углубления.

А вот рейтинговое агентство Standard & Poor's, напротив, продолжает действовать «проциклично». Поздно вечером в пятницу оно снизило рейтинг крупнейшего в России частного банка – Альфа банка – на 1 ступень до «ВВ-». Правда, прогноз при этом был изменен с «Негативного» на «Стабильный». Среди поводов для такого действия S&P называет рост системных рисков (что отражено в недавнем суверенном «даунгрейде»), а также ухудшение качества кредитного портфеля. Учитывая, что это очень «общие места», мы опасаемся, что этим действием Standard & Poor's открывает «цикл» снижения рейтингов частных российских банков.

Су-155 (NR) выиграло новые аукционы по продаже жилья Москве

Аналитик: Мария Радченко, e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Ведомости сегодня сообщают о том, что правительство Москвы провело новые аукционы (итоги старых, если Вы помните, были аннулированы) по выкупу квартир для социальных нужд, в ходе которых девелопер СУ-155 получил право реализовать квартиры на общую сумму порядка 16 млрд. руб. Вместе с тем, отмечается, что соответствующие контракты пока не заключены.

Заключение контрактов и их исполнение стало бы позитивным кредитным событием для СУ-155. Поступления в размере 16 млрд. руб. снизили бы риск рефинансирования по обязательствам девелопера. Сейчас выпуск СУ-155-3 торгуется на уровне 70% от номинала (750% к офферте в феврале 2009 г.). Мы полагаем, что столь крупный застройщик в любом случае получит финансовую поддержку от государства. Вопрос в том, насколько своевременной будет такая поддержка.

Минэнерго говорит, что электроэнергетиков тоже поддержат

Замглавы Минэнерго В.Синюгин сообщил, что энергокомпании имеют определенный запас в условиях кризиса. Но, вместе с тем, этот запас не надо переоценивать.

По словам замминистра, Минэнерго ведет работу с госбанками о кредитовании энергосбытовых компаний. В то же время, государственные энергокомпании получают 146 млрд. руб. на покрытие дефицита своих инвестпрограмм. Часть денег будет организована в форме средств федерального бюджета, а часть – инвестиции госбанков, в том числе в уставный капитал. В частности, принято решение о вхождении госбанков в капитал ОГК-1 (NR); средства получают также Федеральная сетевая компания и ГидроОГК (Источник: Интерфакс).

На наш взгляд, эти новости могут оказать определенную поддержку выпускам облигаций ФСК (14-19%) и ГидроОГК (УТМ 24%). В то же время, эти выпуски не кажутся нам привлекательными, т.к. их доходности располагаются ниже кривой NDF. Облигации ГидроОГК еще и не входят в список репо ЦБ.



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.