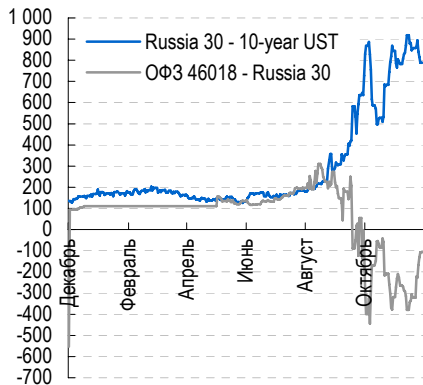
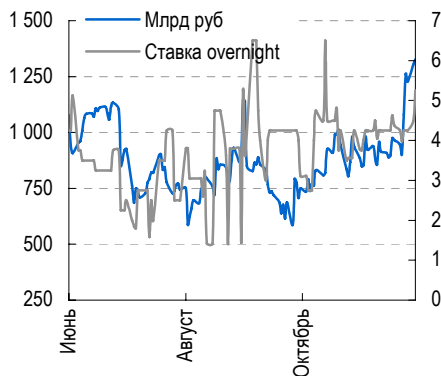


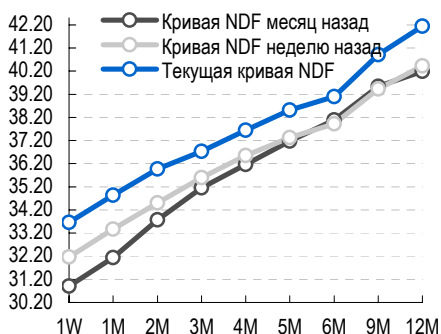
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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)
29 дек	Уплата налога на прибыль

Рынок еврооблигаций

- Рынки теряют ликвидность
- Россия может вновь стать активным заемщиком** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Покупают валюту и банковские выпуски облигаций
- Resolution Trust по-русски** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Еврокоммерц (Саа2): смена хозяина и объяснения причин дефолта** (стр. 4)
- Нутритек (SD) намерен привлечь в капитал 100 млн. долл. для погашения долгов.** Мы рекомендуем быть осторожными с бумагами компании (стр. 4).
- Нижегородская область (Ba2/NR/BB-) может выступить гарантом по кредитам ГАЗу.** Об этом сообщил губернатор региона В.Шанцев. Он также сказал, что выручка группы в ноябре упала до 6 млрд. руб. против 16-17 млрд. в сентябре (Источник: Интерфакс). Мы думаем, что ГАЗу удастся договориться о рефинансировании долгов с госбанками, в т.ч. успешно пройти февральскую оферту по выпуску облигаций объемом 5 млрд. руб. Вчера котировки облигаций подросли с 77% до 80% от номинала.
- Минфин рассматривает вариант предоставления субсидии Московской области (B1/B-),** испытывающей трудности с исполнением долговых обязательств. При этом замминистра финансов Д.Панкин отметил, что сначала нужно проанализировать финансовое состояние области и определить, нужна ли ей помощь федерального правительства (Источник: Интерфакс) На наш взгляд, Московская область справится с выполнением обязательств по собственным выпускам облигаций. А вот в отношении выпусков «дочек» региона гораздо меньше определенности, особенно после сенсационного дефолта по МОИА-3.
- Тракторные заводы (NR) и Трансмашхолдинг (NR) могут войти в список стратегических предприятий,** который сейчас готовит правительство (Источник: Интерфакс). Данная новость может оказать поддержку котировкам облигаций Промтрактора (160%) и Трансмашхолдинга (40%).
- Банк Союз (B2/B-) до конца года может перейти под контроль структур Газпрома (A3/BBB/BBB).** Для завершения сделки необходимо вывести акции Союза из залога в Сбербанке (Источник: Интерфакс со ссылкой на О.Дерипаску).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.17	+0.04	-1.03	-1.86
EMBI+ Spread, бп	704	-2	-57	+465
EMBI+ Russia Spread, бп	782	-11	-1	+635
Russia 30 Yield, %	10.02	+0.01	-1.63	+4.51
ОФЗ 46018 Yield, %	8.48	-0.45	+0.02	+2.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	650	-6.6	-14.8	-238.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	676.5	+27.2	+404.5	+561.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-286.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	33.43	+0.38	+2.74	+3.78
Нефть (брент), USD/барр.	41.5	-2.5	-7.7	-52.4
Индекс РТС	657	+23	+77	-1634

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЫНКИ ТЕРЯЮТ ЛИКВИДНОСТЬ

Несмотря на снижение котировок американских акций, доходности **US Treasuries** вчера продолжили плавный рост: **10-летние ноты** завершили день на отметке 2.17% (+56п), **2-летние** – 0.82% (+86п). Макроэкономических данных в США не выходило, а торговая активность была очень низка ввиду надвигающихся праздников. Возможно, участники рынка фиксируют прибыль перед окончанием года – ралли в UST в этом году действительно было впечатляющим. Вчерашний аукцион по **2-летним UST** на 38 млрд. долл. прошел «хуже» обычного: доходность оказалась чуть выше, чем ожидалось, а «переспрос» (bid-to-cover ratio) составил порядка 2.1x (против 2.25x в среднем на последних 6-ти аукционах).

Вдобавок к приближающемуся **Рождеству**, сегодня выходной в **Японии (День рождения Императора)**, поэтому, несмотря на публикацию в США статистики по **рынку жилья** и уточненных цифр по **ВВП за 3-й квартал**, ожидать активных торгов не стоит. В то же время, волатильность на «тонком» рынке может быть выше средней.

РОССИЯ ВНОВЬ МОЖЕТ СТАТЬ АКТИВНЫМ ЭМИТЕНТОМ

Спрэд **EMBI+** вчера составил 7046п (-26п), однако это, скорее, техническое движение, так как рынок еврооблигаций **Emerging markets** фактически уже впал «в спячку»: bid-ask спрэд существенно расширились, а реальные сделки можно пересчитать по пальцам. Цена **RUSSIA 30** (YTM 10%) вчера не изменилась (86-87п), в корпоративных выпусках мы видим интерес на покупку коротких бумаг, однако найти «офер» уже не представляется возможным.

Вчера обратило на себя внимание заявление заместителя министра финансов **Д.Панкина**, который не исключил, что при длительном сохранении крайне низких цен на нефть через год-два правительство России может начать привлекать внешний долг для стабилизации бюджета и платежного баланса. В настоящее время внешний долг правительства очень незначителен и составляет около 35 млрд. долл. В конце 90-х он превышал 100 млрд. долл.

В заключение, отметим, что вчера компания **РМК** успешно погасила выпуск CLN на 100 млн. долл. Кроме того, стало известно, что **Транскредитбанк** выкупил часть обращающегося займа на 350 млн. долл.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВАЛЮТУ ПРОДОЛЖАЮТ ПОКУПАТЬ

Центральным событием вчерашнего дня стало очередное расширение коридора колебаний бивалютной корзины. Новый «оффер» ЦБ теперь, похоже, находится на уровне 33.45 рублей (+30 копеек). Вчера Центробанку не удалось избежать валютных интервенций: по нашим оценкам, регулятор продал около 2.5 млрд. долл. (против 6.5 млрд. долл. за всю прошлую неделю).

Банки сейчас не испытывают сколько-нибудь серьезных проблем с рублевой ликвидностью, поэтому надеждам ЦБ на то, что они начнут сокращать свои валютные позиции, сбыться пока не суждено. Косвенным подтверждением отсутствия дефицита рублей могут служить итоги вчерашнего 3-месячного беззалогового аукциона, в ходе которого банки привлекли лишь 167 млрд. руб. из 350 млрд. предложенных.

RESOLUTION TRUST ПО-РУССКИ

Вчера директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций ЦБ **М.Сухов** сказал журналистам, что регулятор находит возможным создание специального фонда, который занимался бы скупкой у банков активов, чтобы снизить нагрузку на их капитал.

На наш взгляд, подобный фонд наверняка пригодится по мере того, как проблемы с качеством активов банков будут нарастать. Российские регуляторы сейчас наверняка заняты изучением американского опыта с корпорацией **Resolution Trust**, выполнявшей, по сути, аналогичные функции во время кризиса в США в конце 80-х.

СПРОС В БАНКОВСКИХ БУМАГАХ

Активность на долговом рынке снижается прямо пропорционально приближению новогодних праздников, тем более что, наверняка, многие участники рынка уйдут «на каникулы» уже на этой неделе.

Никаких новых тенденций вчера не обозначилось: по-прежнему спрос присутствует, главным образом, на короткие бумаги из **Списка репо ЦБ**. Наилучшую доходность в этом сегменте можно найти преимущественно среди банковских облигаций, поэтому они и смотрятся «лучше» рынка. Например – **Русский стандарт-7** (УТР 60.34% +576п), **МБРР-3** (УТР 20.48%, +506п), **ТКБ-2** (УТР 16.75%, +406п) и т.д.

Складывается впечатление, что постепенно увеличивается количество «технических» сделок: скорее всего, участники рынка готовятся к переоценке портфелей в конце года.

Еврокоммерц (Саа2): объяснения причин дефолта и смена основного акционера

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин, e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Вчера ФК Еврокоммерц наконец-то «вышла на связь», опубликовав пресс-релиз с объяснением недавних дефолтов по рублевым облигациям. «Причиной неисполнения обязательств является недостаток финансовых средств, возникший в результате досрочного предъявления компании требований о возврате выданных ранее кредитов, а также снижения объема сбора дебиторской задолженности». Более подробно на комментарии Еврокоммерца можно посмотреть здесь www.eurokommerz.ru/page/events/1/1/0/0/6619.aspx.

Нам сложно судить о том, насколько близки к истине данные объяснения. В принципе, они не выглядят «невероятными» или «абсурдными». Сценарий, описываемый компанией, вполне можно себе представить.

Еще более интересной стала сегодняшняя публикация в газете Коммерсантъ о переходе компании под контроль нового акционера. Как пишет Ё со ссылкой на свои источники, мажоритарным акционером ФК Еврокоммерц стал казахстанский предприниматель Рифат Ризоев. Эту информацию газете подтвердил Григорий Карповский, который до недавнего времени возглавлял компанию и контролировал 24.6% ее акций. В собственность господина Ризоева перешли 70.7% ФК, ранее находившиеся у него в залоге по кредитам, выданным теперь уже бывшим собственникам Еврокоммерца. Уже назначен новый гендиректор Д.Овсянко, который является доверенным лицом нового акционера.

Переход компании, находящейся в затруднительном финансовом положении, под контроль нового акционера зачастую повышает шансы кредиторов на возврат инвестированных средств. Однако в данном случае следует учитывать тот факт, что г-н Ризоев получил компанию за долги. В таком случае, на наш взгляд, у него совершенно не обязательно есть мотивация «спасать» актив. Все будет зависеть от того, насколько жизнеспособной, по оценке г-на Ризоева, сейчас является приобретенная компания, т.е. превышает ли скорректированная стоимость активов объем обязательств. Мы предполагаем, что в лучшем случае держателям облигаций Еврокоммерца придется немного подождать. Умеренно-пессимистичный сценарий – реструктуризация обязательств.

Нутритек (SD) хочет привлечь новый капитал; S&P делает прозрачные намеки

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

Производитель детского питания Нутритек собирается привлечь около 100 млн. долл. в результате размещения допэмиссии акций, сообщил вчера Reuters со ссылкой на источник, близкий к акционерам компании. Судя по комментариям инвестбанка, которые приводит информационное агентство, покупателем может стать один из нынешних акционеров компании – фонд Marshall Capital Partners, который таким образом имеет шанс по чрезвычайно низкой цене (с начала года котировки акций упали на 94%) увеличить свою долю компании.

Формально новость о привлечении капитала должна порадовать держателей облигаций, т.к. в случае успеха сделка кредитоспособность Нутритека существенно укрепит. Более того, согласно недавним комментариям агентства S&P (от 12 декабря), Нутритек, допустивший недавно дефолт по кредитным нотам и планирующий их реструктуризацию, намерен своевременно исполнить обязательства по рублевым облигациям (погашение в июне 2009 г., котировки около 50% от номинала).

Так или иначе, мы не рекомендуем бы инвесторам спекулировать долговыми инструментами компании в том случае, если они не являются «инсайдерами». Нас беспокоит «качество корпоративного управления», т.е., проще говоря, порядочность менеджмента и мажоритарных акционеров по отношению к кредиторам и миноритариям. Вот некоторые причины для такого беспокойства:

1. Из последнего пресс-релиза S&P: «по состоянию на 24 октября 2008 г. денежные средства и ликвидные резервы Нутритека составляли более 50 млн. долл., однако, по информации S&P, в течение

нескольких прошедших недель эти средства неожиданно оказались в неликвидных инструментах. Остается неясным, как принималось решение об использовании денежных средств... любое дальнейшее рейтинговое действие S&P будет учитывать переоценку практики корпоративного управления компании».

2. В конце ноября компания провела делистинг с основной биржи – РТС, не предложив миноритариям выкупить их акции.
3. Последний раз Нутритек публиковал финансовые результаты лишь за 2007-й финансовый год.



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.