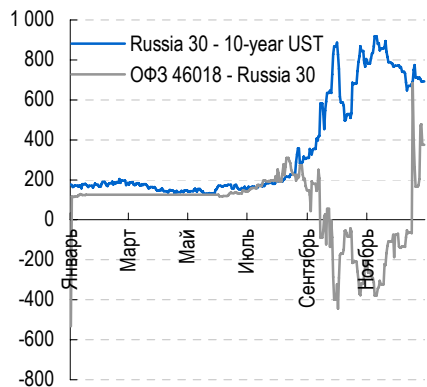
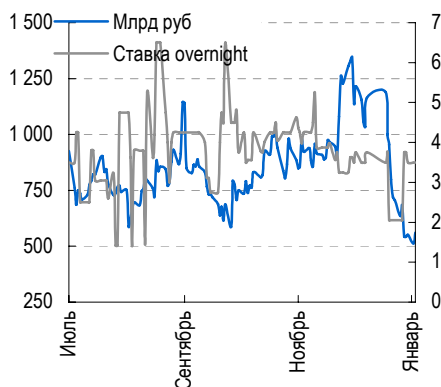


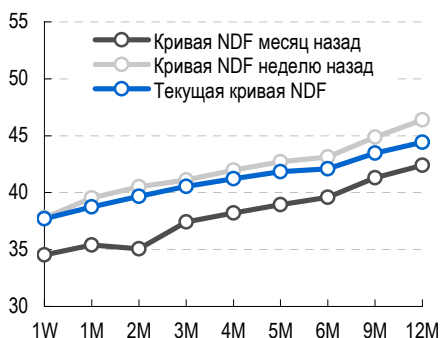
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

27 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
27 янв	Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller
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
2 фев	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 фев	Индекс производственной активности ISM

Рынок еврооблигаций

- Мнимый оптимизм или хороший повод продать
- ЛенСпецСМУ (NR) предлагает реструктурировать выпуск CLN (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Валюту покупают, несмотря на острый дефицит рублей (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Статистика ЦБ подтверждает тенденцию ухудшения качества активов банков (стр. 4).
- Совладельцы Промсвязьбанка (Ва2/ВВ-) и группы Промсвязькапитал – братья Ананьевы – дали развернутое интервью Ведомостям. Оно не содержит каких-либо сенсаций и носит «убаюкивающий» характер. У банка все в порядке, отток вкладов прекратился, сокращения персонала минимальны, планов по объединению с другим крупным банком нет. Группа Промсвязькапитал может продать часть девелоперских активов, но не собирается расставаться с медийными активами и Синтеррой. На рынке облигаций представлены выпуски Промсвязьбанка, АиФ/МедиаПресса (35%) и Синтерры (40%). Из них нам больше всего нравится субординированный евробонд PROMBK 12 (44%).
- Группа ЧТПЗ (NR) привлекает короткий кредит Банка Москвы на 200 млн. долл. Срок окончательного погашения – 15 ноября 2009 г. (Источник: Прайм-ТАСС). Учитывая короткий срок кредита и возможную амортизацию, сделка лишь незначительно снижает риски рефинансирования в отношении рублевых облигаций ЧТПЗ. Третий выпуск группы (40%) имеет оферту в конце октября, а вот первый (35%) погашается лишь в 2010 г. Трубная компания к моменту начала кризиса набрала достаточно много долгов, проходя через «пик» инвестиционной программы. По нашим оценкам, соотношение «Долг/ЕБИТДА» у ЧТПЗ сейчас превышает 5х, поэтому кредитный риск компании значителен. Группа вошла в правительственный список стратегически важных компаний.
- ФК Еврокоммерц (Саа2) провела встречу с кредиторами. В ходе встречи обсуждался 2-летний мораторий на выплаты и другие предложения по реструктуризации долга, а также сценарий банкротства (Источники: Debtwire и сайт ФК Еврокоммерц).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.64	+0.02	+0.51	+0.43
EMBI+ Spread, бп	654	-13	-38	+415
EMBI+ Russia Spread, бп	643	-33	-101	+496
Russia 30 Yield, %	9.13	-0.41	-0.72	-0.72
ОФЗ 46018 Yield, %	13.18	-0.11	+4.07	+4.73
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	475.3	+64.5	-257.6	-393.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	85.6	-16.0	-396.2	-29.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-1034.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	17.83	-5.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-33.85	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	47.0	-1.4	+8.6	+1.4
Индекс РТС	539	+41	-105	-93

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

МНИМЫЙ ОПТИМИЗМ ИЛИ ХОРОШИЙ ПОВОД ПРОДАТЬ

Настроение большинства инвесторов было вчера довольно приподнятым, чему способствовала неожиданно хорошая статистика. Отчет по вторичному рынку недвижимости **США** показал, что в декабре продажи выросли (!), а число экспонирующихся объектов, напротив, снизилось. Одновременно, индекс **опережающих индикаторов** вырос на 0.3% против ожидавшегося снижения. В **Европе** же неожиданно выросли январские сервисный и производственный индексы деловой активности **PMI**.

Впрочем, была и «ложка дегтя»: в США корпорации **Caterpillar**, **Sprint** и **Home Depot** объявили о сокращениях персонала, а чистая прибыль **American Express** в 4-м квартале снизилась на 79%, еще раз напомнив о низкой потребительской активности. Господин **Мершч**, член совета **ЕЦБ**, сказала в интервью **FT**, что не ожидает снижения базовой ставки в ближайшей перспективе.

В общем, рынки акций завершили вчерашний день ростом, собственно, как и доходности госбумаг. На росте аппетита к риску позиции доллара ослабли по отношению к евро и британскому фунту. Сегодня эти тенденции продолжились в ходе азиатских торгов. На наш взгляд, оптимизм рынков и на этот раз будет весьма недолговечным.

ЛЕНСПЕЦСМУ ПРЕДЛАГАЕТ РЕСТРУКТУРИРОВАТЬ ВЫПУСК CLN

Еврооблигации **Emerging Markets**, находящиеся сейчас в высокой корреляции с рынком акций, вчера закономерно росли в цене. В среднем котировки бенчмарков прибавили ½ пп. Спрэд **EMBI+** сузился до 654бп (-13бп).

Позитивная динамика не обошла стороной и российские бумаги: цена **RUSSIA 30** (УТМ 9.13%) выросла вчера примерно на 1пп до 90.5пп, а спрэд сузился уменьшился до 649бп (-43бп). В корпоративном секторе не ослабевает интерес к коротким выпускам; одновременно усиливается давление со стороны продавцов в бумагах с относительно длинной дюрацией.

По нашей информации, строительная компания **ЛенСпецСМУ** (В) вышла к держателям кредитных нот с погашением в 2012 г. изменить условия кредитных нот в связи с ухудшением финансового положения. В частности, **ЛенСпецСМУ** предлагает убрать пут-опцион (апрель 2009 г.), скорректировать график погашения (из bullet-структуры в амортизационную) и ослабить или убрать некоторые финансовые ковенанты. Более подробную и точную информацию о сути предложения компании мы постараемся предоставить в нашем завтрашнем комментарии.

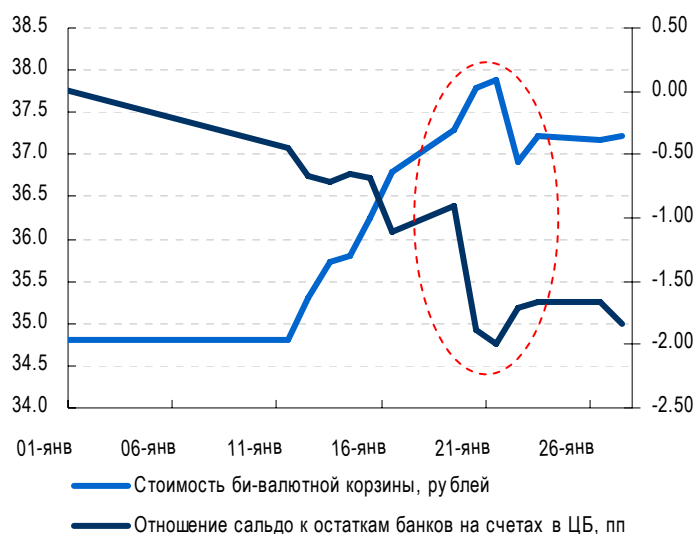
Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВАЛЮТУ ПОКУПАЮТ, НЕСМОТЯ НА ОСТРЫЙ ДЕФИЦИТ РУБЛЕЙ

Огромный дефицит рублевой ликвидности остается центральной темой на российском финансовом рынке. Вчера ставки **overnight** оставались на уровне 20%. Сегодня утром остатки банков на счетах в ЦБ подросли примерно на 49 млрд. рублей до 560.9 млрд., но произошло это только за счет увеличения объема операций **прямого репо** (+60.9 млрд. до 663.6 млрд.). На вчерашнем беззалоговом аукционе банки привлекли 198.8 млрд. рублей при спросе на уровне 445.5 млрд. Эти средства поступят банкам сегодня.

Между тем отрицательное сальдо по операциям с ЦБ сегодня выросло до 1.03 трлн. рублей (+185 млрд.). Сегодня еще предстоит перечисление **акцизов** и **НДПИ** в бюджет. При похожих условиях на прошлой неделе рубль укрепился по отношению к бивалютной корзине:



Однако вчера и сегодня мы видим амбициозные попытки отдельных игроков сыграть на ослаблении национальной валюты, даже несмотря на острый дефицит рублевой ликвидности. Вчера стоимость корзины возросла на 15-20 коп. до 37.45 руб., а сегодня процесс продолжился – корзина в момент написания этих строк стоит 37.85. Очевидно, что покупатели валюты рассчитывают на очередной раунд ослабления рубля после завершения налоговых платежей. Кстати, вчера **Центробанк**, по наблюдениям наших дилеров, вновь воздержался от интервенций на валютном рынке.

На вторичном рынке рублевых облигаций несколько активизировались покупатели в выпусках **1-го эшелона**. Например, выпуски **ВымпелКом-1** (УТР 23.06%) и **МТС-3** (УТР 20.81%) подросли в цене примерно на 15-30бп. В целом же торговые обороты остаются довольно скромными. Основной *flow* сейчас, похоже, обеспечивают «физики».

Статистика ЦБ подтверждает тенденцию ухудшения качества активов банков

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

Банк России вчера опубликовал сводный баланс российской банковской системы, а также агрегированный баланс 30-ки крупнейших банков по состоянию на 1 декабря 2008 г. Эти данные иллюстрируют достаточно резкое ухудшение качества кредитных портфелей, которое началось в 4-м квартале 2008 г. в связи с эскалацией мирового финансового и экономического кризиса (см. табл.).

Мы не видим смысла обсуждать конкретные цифры, тем более что статистика ЦБ и вообще отчетность банков – очень условная «фотография» их финансового состояния, особенно сейчас. Очевидно, что качество активов банков ухудшается и продолжит ухудшаться в ближайшие месяцы в связи с резким замедлением экономической активности (в России и в мире), падением цен на *commodities*, снижением потребительского и инвестиционного спроса, а также эффектом «кредитного сжатия». И если бы банки консервативнее подходили к оценке своих активов, то их отчетность наверняка выглядела бы гораздо более плачевно, а резервы и убытки угрожали бы «съесть» весь или почти весь капитал финансовых институтов. И похожим образом дела обстоят практически во всех странах, за исключением, пожалуй, совершенно закрытых экономик. Недавно «главный экономист кризиса» Нуриэль Рубини говорил о том, что банковская система США уже сейчас де-факто является банкротом.

Однако ясно и то, что правительства и регуляторы будут чрезвычайно бережно относиться к банкам. Центробанки проявят небывалую лояльность к интерпретации банками плохих кредитов (позволяя приукрашивать отчетность), продолжат ослаблять пруденциальные нормативы и предоставлять необходимую ликвидность, а также помогать рекапитализации банков. Все это совершенно справедливо и для России. Кстати, рост показателя достаточности капитала в ноябре отражает значительные вливания, осуществленные правительством и ЦБ в капитал крупнейших госбанков в форме субординированных кредитов.

Статистика ЦБ РФ по 30-ти крупнейшим банкам за 2008 г

	1 декабря	1 октября	1 августа	1 июня	1 апреля	1 февраля
Активы, трлн. руб.	18.5	17.2	16.1	15.6	14.8	13.9
Кредитный портфель, трлн. руб.	14.6	13.9	12.8	12.3	11.6	10.7
Доля просроченной задолженности	1.8%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%
Доля кредитов 3-ей и 4-й категории качества	11.0%	8.9%	8.99%	9.11%	8.97%	9.6%
Достаточность капитала (Н1)	14.8%	12.38%	14.45%	12.91%	14.07%	14.47%

Источник: данные ЦБ РФ, оценка МДМ-Банка.



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.