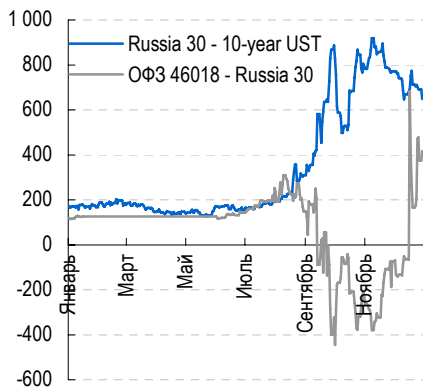
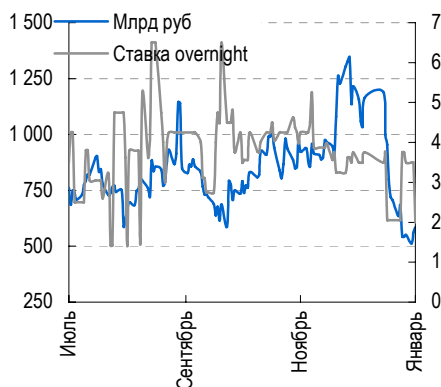


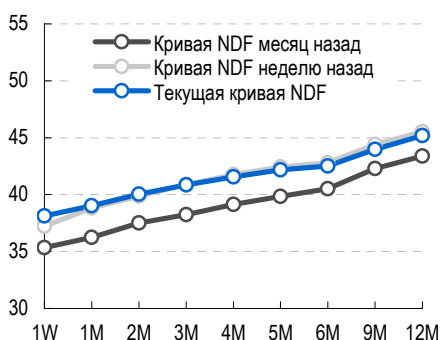
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

28 янв	Решение FOMC по ставке ФРС
28 янв	Индекс потребительских цен (Россия)
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
30 янв	Индекс уверенности потребителей (США)
2 фев	Доходы/расходы домохозяйств (США)
2 фев	Индекс производственной активности ISM

Рынок еврооблигаций

- Рынки акций не теряют веру в чудо, вдохновлены идеей «плохого банка»
- Активные покупки в российском сегменте (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль слабеет, ЦБ не вмешивается
- На вторичном рынке облигаций интересных движений практически нет (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- **Московская область (SD) не спешит ликвидировать МОИТК (SD); может увеличить капитал компании на 3 млрд. руб.** Это хороший знак для кредиторов потерявшей платежеспособность МОИТК. Однако даже если допэмиссия акций состоится, совсем не факт, что будут «спасены» все кредиторы (подробнее на стр. 3).
- **Fitch снизило рейтинг группы Миракс на 1 ступень до 'B-' и оставило рейтинг в списке на возможное понижение.** Причина – опасения по поводу ликвидности группы. Fitch пишет, что у Миракса на начало 2009 г. было чуть более 100 млн. долл. денежных средств, в то время как объем долга, погашаемый в 2009 г., – более 600 млн. долл. У Миракса нет подтвержденных кредитных линий. Миракс и ее основной акционер, по данным Fitch, пытаются продать принадлежащие им активы для укрепления ликвидности группы. Миракс также предпринимает усилия по сбору дебиторской задолженности в объеме 600 млн. долл., а также реструктуризации выпуска CLN 2011_09. Рейтинговое агентство отмечает подверженность Миракса валютным рискам. Самое любопытное в пресс-релизе Fitch – это комментарий по поводу вывода ликвидности из группы в ущерб кредиторам. Fitch пишет, что на середину 2008 г. Миракс выдал связанным сторонам кредиты в объеме 441 млн. долл. Долговые инструменты компании сейчас торгуются на distressed-уровнях. Кстати, Миракс не был включен в правительственный перечень системообразующих предприятий.
- **Газпромбанк одобрил кредиты ТМК (Ва3/В+) суммарно на 1.1 млрд. долл. под залог акций компании на сроки 2.5-3 года** (Источник: Ведомости). На наш взгляд, эта сделка еще более снижает риски рефинансирования в отношении коротких выпусков облигаций ТМК. Более того, даже покупка длинного выпуска TRUBRU 11 (33%) теперь выглядит менее рискованной.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.53	-0.11	+0.40	+0.32
EMBI+ Spread, бп	658	+4	-34	+419
EMBI+ Russia Spread, бп	617	-26	-127	+470
Russia 30 Yield, %	8.69	-0.44	-1.16	-1.16
ОФЗ 46018 Yield, %	12.15	-1.14	+3.04	+3.70
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	501.7	+26.4	-268.3	-367.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	83.5	-2.1	-303.0	-31.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-1034.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	25.17	+7.34	-	-
RUR/Бивалютная корзина	0.00	0	-34.31	-34.37
Нефть (брент), USD/барр.	43.7	-3.3	+5.3	-1.9
Индекс PTC	547	+8	-97	-85

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

РЫНКИ АКЦИЙ НЕ ТЕРЯЮТ ВЕРУ В ЧУДО

Вышедшая вчера в **США** макроэкономическая статистика показала, что дела у американских домохозяйств идут по-прежнему неважно, о чем свидетельствует, в первую очередь, **индекс уверенности потребителей**, снизившийся до минимального за всю историю уровня – 37.7 пунктов. Параллельно в **США** продолжает дешеветь жилье: ноябрьский индекс **S&P/CaseShiller** снизился на 18.2% в годовом выражении.

Рынки акций предпочли не фокусироваться на плохой статистике. Индекс **Dow Jones** вчера вырос на 0.72%. А вот доходности **US Treasuries** вдоль всей кривой довольно ощутимо снизились, в очередной раз продемонстрировав «несогласие» в интерпретации новостей с equity-инвесторами. На месте остались только **2-летние ноты**, вероятно, ввиду того, что вчера состоялось крупное доразмещение этих бумаг. Кстати, спрос на аукционе был очень высоким – т.е. «пирамида» **UST** пока весьма устойчива. Возможно, это стало дополнительным фактором, подстегнувшим интерес к длинным бумагам. По итогам дня, доходность **10-летних нот** вчера снизилась на 11бп до 2.53%.

Насколько мы понимаем, инвесторы в акции объясняют собственный оптимизм ожиданиями новых «спасительных» мер от регуляторов. Речь идет о «стимулирующем пакете» **Обамы**, а также о планах **США** создать на базе **FDIC** так называемый «плохой банк», который выкупит с балансов финансовых институтов токсичные активы и тем самым поспособствует «разморозке» кредитного рынка.

Между тем открывающийся в эти минуты саммит в **Давосе** (наш премьер-министр **В.Путин** выступит на нем первым) пока не дает поводов для радости. По опросам **PwC**, проведенным среди участников форума (сплошь высокопоставленные чиновники и главы крупнейших корпораций), многие из них просто «шокированы» кризисом и настроены скорее пессимистично.

АКТИВНЫЕ ПОКУПКИ В РОССИЙСКОМ СЕКМЕНТЕ

Еврооблигации **Emerging Markets** вчера пользовались спросом у инвесторов на фоне растущих индексов акций в **США** и **Европе**. Спрэд **EMBI+** вчера, правда, увеличился до 658бп (+4бп) ввиду движений американского рынка.

Российские бумаги однозначно были в фаворитах: цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 8.69%) выросла более чем на 2пп до 93пп, а спрэд к **UST** сузился до 616бп (-33бп). Инвесторы также были очень активны в корпоративных бумагах: практически все выпуски с датой погашения до 2011-2012гг. существенно выросли в цене.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ СЛАБЕЕТ, ЦБ НЕ ВМЕШИВАЕТСЯ

Банковская система продолжает испытывать острый дефицит рублей. Об этом свидетельствуют и ставки **overnight** на уровне 20-30%, и итоги вчерашнего беззалогового аукциона, где спрос в 3 раза превысил предложение (в итоге размещено 77 млрд. под средневзвешенную ставку 16.77%), и значительное отрицательное сальдо ЦБ по операциям с банковским сектором (-852.2 млрд.).

Тем не менее, некоторые инвесторы и в этой ситуации умудряются изыскать рублевую ликвидность (через механизмы репо, валютного свопа, ломбардных кредитов, МБК) и продолжить покупку валюты, надеясь, что рынок вскоре приблизится к новой верхней границе коридора колебаний корзины. Сегодня утром стоимость корзины выросла еще на 20-25 копеек до 38.15 руб. По наблюдениям наших трейдеров, **Центробанк** по-прежнему воздерживается от каких-либо интервенций.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Единственным движением неликвидного рынка, на которое мы вчера обратили внимание, стало снижение котировок выпуска **СУ-155-1** (УТР 774.06%), его цена опустилась примерно на 2пп до 88пп, хотя до оферты осталось совсем недолго. Скорее всего, откат котировок на нынешнем низколиквидном рынке связан с уходом некоего «крупного покупателя», который, удовлетворив свои потребности в бумаге, покинул «стакан».

Сегодня **Минфин** проведет доразмещение выпуска **ОФЗ 25064** на 5.2 млрд. рублей. В остальном же ничего интересного на долговом рынке мы не отметили.

Мособласть (SD) может увеличить капитал МОИТК (SD)

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

Газета Коммерсантъ сегодня пишет о том, что правительство Московской области пока не вняло рекомендациям собственной комиссии ликвидировать компании МОИА и МОИТК. Напротив, администрация региона может увеличить капитал МОИТК на 3 млрд. руб. В распоряжении газеты есть проект постановления правительства Мособласти, предполагающий такое решение. Вот что мы думаем по этому поводу:

- Увеличение капитала заемщика – всегда позитивное событие для кредиторов, т.к. ведет к укреплению платежеспособности компании. Если Мособласть все же примет и исполнит такое решение, то после него ликвидация компании будет выглядеть весьма странным действием. Конечно, сейчас ничего нельзя исключать, но такое распоряжение средствами налогоплательщиков вызвало бы много вопросов.
- Тем не менее, даже осуществление инъекции капитала в 3 млрд. руб. не дает оснований для точного прогнозирования судьбы держателей облигаций МОИТК (два выпуска на 4 и 3 млрд. руб.). По нашим оценкам, совокупный кредитный портфель этой компании на конец 2008 г. составлял не менее 30 млрд. руб., т.е. 3 млрд. руб. не смогут решить всех долговых проблем МОИТК. Они могут быть использованы для удовлетворения требований кредиторов с наиболее сильными переговорными позициями (вряд ли это держатели облигаций). Есть два крайних сценария развития ситуации: 1) банкротство/ликвидация с продажей крайне неликвидных активов МОИТК (незавершенное строительство, доли в инфраструктурных, медийных и прочих компаниях) по бросовым ценам, так, что поступлений не хватит на удовлетворение всех обязательств и 2) «полное» спасение кредиторов компании, т.е. сравнительно быстрый выкуп Мособластью активов МОИТК по балансовой стоимости и/или предоставление гарантий,

а также осуществление новых инъекций капитала. Очевидно, что между двумя этими полярными сценариями существует достаточно большое количество промежуточных, в рамках каждого из которых судьба держателей облигаций складывается по-разному.

- По нашим ощущениям, не следует торопиться продавать облигации МОИТК на текущих уровнях (17-20% от номинала). Имеет смысл дождаться большей ясности по поводу допэмиссии акций и общей стратегии Мособласти в отношении МОИТК.



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.