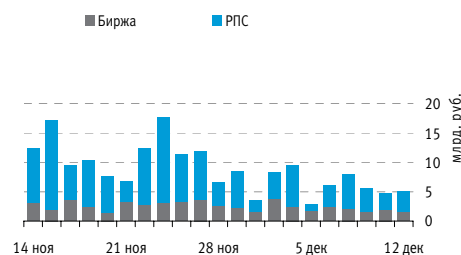


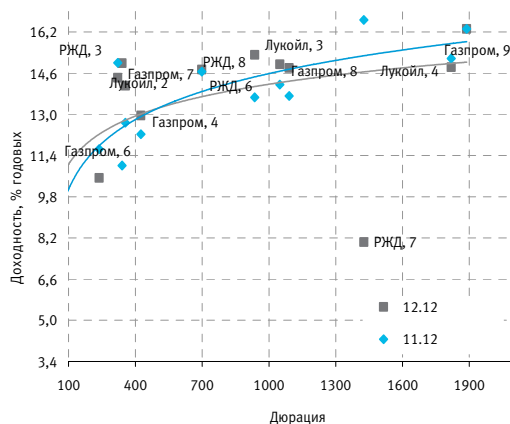
На прошлой неделе:

- Долгосрочный кредитный рейтинг Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте понижен до «BBB» вследствие рисков, связанных с оттоком капитала; прогноз — «Негативный».
- Moody's изменило прогноз по ключевым рейтингам России на стабильный с позитивного.
- Международные резервы России сократились за период с 28 ноября по декабря с 454,9 млрд долл. до 437 млрд долл.
- Райффайзенбанк в полном объеме разместил 4-й выпуск облигаций с купоном 13,5% годовых.
- Россельхозбанк разместил пятый выпуск облигаций на 10 млрд руб. по ставке 13,5% годовых.
- Московская область разместила на аукционе облигации серии 34009 на 20 млрд руб. из запланированного объема в 33 млрд руб. Доходность по облигациям – около 20%.
- Моссельпром погасил дебютные бонды на 1 млрд руб.
- ОАО «Сахатранснефтегаз» выкупило по ofercie облигации первого выпуска на сумму 1,111 млрд руб. (99,5% от объема выпуска).
- Марта Финанс допустила техдефолт по купону по облигациям второй серии на 1 млрд руб.
- Банк «ЭЛЕКТРОНИКА» допустил техдефолт по купону по бондам второй серии.
- ВТБ выдал ММК годовой кредит на 4 млрд руб.
- Матрица выплатила держателям купон, но не смогла погасить номинал облигаций в полном объеме.
- ТООП-Финансы констатировало техдефолт по купону по дебютным облигациям на 2 млрд руб.
- Самарский резервуарный завод допустил техдефолт по дебютным бондам, не погасив купон на сумму 41,886 млн руб.
- «Белый фрегат» допустил техдефолт по ofercie по дебютным бондам, ведет переговоры с инвесторами о реструктуризации долга – компания.
- ФК «Еврокоммерц» не погасила купон по бондам второй серии на 3 млрд руб.
- МиГ-Финанс допустил техдефолт, не выкупив по ofercie облигации второй серии на 2,944 млрд руб.
- Томск-Инвест выставил offerту по дебютным бондам на 472,006 млн руб.
- Группа "Разгуляй" 18 декабря разместит биржевые облигации серии БО-14 на 500 млн руб.
- Лизинговая компания «УРАЛСИБ» готовит три выпуска облигаций на общую сумму 6,5 млрд руб.
- АВТОВАЗ готовит биржевые бонды на 5 млрд руб.
- Мосэнерго зарегистрировала два выпуска облигаций общим объемом 10 млрд руб.

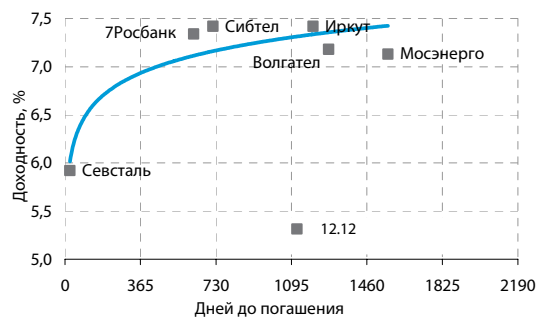
Объемы торгов на ММВБ



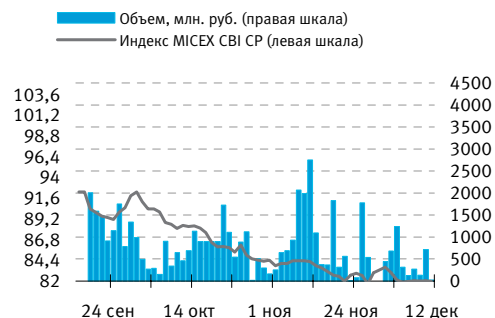
Первый эшелон – кривая доходности



Второй эшелон - кривая доходности



Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI)



Комментарий по рынку

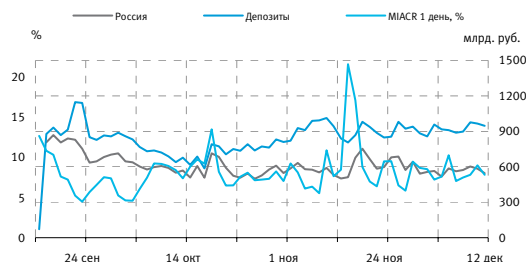
На прошлой неделе основными событиями стали снижение суверенного рейтинга РФ агентством S&P и последовавшая за ним волна аналогичных рейтинговых действий по отношению к квазисуверенным и региональным эмитентам, а также продолжение проведения ЦБ РФ политики постепенного ослабления рубля. Суверенный рейтинг был понижен до BBB с BBB+, при этом был сохранен негативный прогноз. Внятной реакции на изменение рейтинга как рублевого рынка облигаций, так и рынка российских евробондов не последовало, что, в целом, не стало неожиданностью на фоне господдержки высококачественных рублевых бумаг и сохраняющихся высоких уровней доходности по еврооблигациям и рублевым облигациям низших эшелонов. С другой стороны, последовательное ослабление рубля не способствует к сохранению, тем более, усилению, интереса к рублевым облигациям. Так, пятничные результаты торгов показали восстановление негативной динамики при позитивном настрое игроков в течение недели на фоне «мягкого» снижения объемов торгов.

Определенное давление на рынок оказывает увеличивающееся количество дефолтов. На прошлой неделе таких событий произошло девять. Отметим, что среди эмитентов бумаг, попавших в состояние дефолта, оказались ТД ТООП (выпуск ТООП-Финансы, 01), неисполнивший обязательства по купону (~59 млн руб.) за счет неплатежей со стороны авиакомпаний. В их числе бывший альянс «ЭйрЮнион», облигации связанных эмитентов которого ЭйрЮнион Эр Эр Джи, 1 и ЭйрЮнион, 1 находятся в состоянии дефолта. Кроме того, неожиданным стал дефолт по оферте МиГ-Финанс, 2. Предприятие является стратегическим, а также загруженным госзаказом.

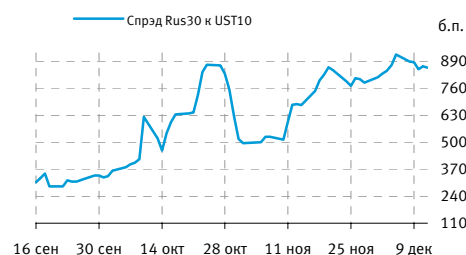
Доходности казначейских бумаг США на неделе демонстрировали минимальные значения. Так, UST-10 показывали доходность на уровне 2,52% годовых на фоне безуспешных баталий по поводу предоставления помощи национальным автопроизводителям и неизменно демонстрирующей усугубление рецессии в экономике макроэкономической статистики. В пн.-вт. состоится очередное заседание FOMC по ставке (ожидается снижение на 50 б.п.), но более важно то, что будет объявлено о политике определения целевого уровня долгосрочных облигаций. Рынок российских еврооблигаций напротив к концу недели уверенно подрос. В частности, доходность Russia-30 за неделю снизилась до уровня 11,18% годовых (-76 б.п.). Спред между benchmark находился на неделе в узком диапазоне 860-890 б.п. за счет сравнительно более сильного изменения (снижения) доходности Russia-30.

Текущая неделя будет интересной, поскольку, с одной стороны, на фоне стабильной ситуации на рынке МБК это последняя «спокойная» неделя (перед налоговыми платежами), с другой – усиливший опасения по поводу способности эмитентов исполнять обязательства ком дефолтов за прошедшую неделю добавляет негатива в связи с большим числом оферт (погашений) на этой неделе. Кроме того, наверняка, ЦБ РФ продолжит политику ослабления рубля.

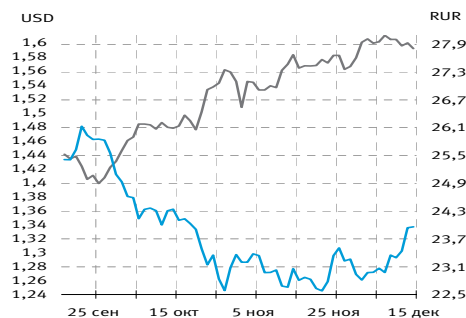
Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



Спред Russia 30 - US Treasuries 10



Курсы валют



События рынка облигаций с 16 по 22 декабря 2008 года

	Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн руб.	Оферта, % ном.
16	Марийский НПЗ-Финанс, 1	погашение	800	
	ИжАвто, 2	оферта	2000	
	ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 1	оферта	1500	
17	АРТУГ, 1	погашение	500	
	КОНТИ-РУС, 1	оферта	750	100
	ТОП-КНИГА, 2	оферта	1500	100
	Холдинг Капитал, 1	оферта	350	100
	Мечел, 2	41,88	209,4	
18	Группа Магnezит, 1	погашение	1500	
	КИТ Финанс Инвестиционный банк, 1	погашение	2000	
	ОГК-3, 1	оферта	3000	100
	РуссНефть, 1	оферта	7000	100
19	Инмарко, 1	погашение	1000	
	ЮТэйр-Финанс, 3	оферта	2000	100
20	Банк Санкт-Петербург, 1	26,47	26,5	
21	Мособлгаз-финанс, 1	погашение	1000	
22	Промсвязьбанк, 6	47,37	236,9	

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №77-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate,
London, UK
Т: +44 (0)207 826 8200
Ф: +44 (0)207 826 8201
<http://www.abc-clearing.co.uk>
e-mail: infomail@open.com

Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos St, Seasons Plaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Т: 00357 25 431456
Ф: 00357 25 431457
<http://www.otkritiefinance.com.cy>
e-mail: infomail@open.com

Registration No: HE165058
Registration date: 06/09/2005
Licence No: KEPEY 069/06
from 10/08/2006 Issued by CySEC

GERMANY

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
FRANKFURT Representative Office
Lyonerstr.14, 12th floor, office 1, 60528 Frankfurt,
Germany
Т. +49 (69) 66554320
Ф. +49 (69) 66554322

Registration No: HE165058
Registration date: 06/09/2005
Licence No: KEPEY 069/06
from 10/08/2006 Issued by CySEC

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

Шани Коган
Управляющий директор

Нефть и газ

Наталья Мильчакова, к.э.н.
Старший аналитик
n.milchakova@open.ru

Потребительский рынок

Ирина Яроцкая
Аналитик
yarotskaya@open.ru

Электрэнергетика

Яна Тульчинская
Директор
tulchinskaya@open.ru

Российский рынок акций

Гельды Союнов
Аналитик
s@open.ru

Производные инструменты

Павел Зайцев
Аналитик
zaicev@open.ru

Эмитенты долговых бумаг

Дмитрий Макаров
Аналитик
makarov@open.ru

Машиностроение, транспорт, химия, фармацевтика

Кирилл Таченников
Старший аналитик
k.tachennikov@open.ru

Макроэкономика, банковский сектор

Валерий Пивень, к.э.н.
Старший аналитик
valerypiven@open.ru

Станислав Шубин, к.э.н.
Аналитик
shubin@open.ru

Металлургия

Халиль Шехмаматьев
Директор департамента
sha@open.ru

Специальные проекты

Халиль Шехмаматьев
Директор департамента
sha@open.ru

Татьяна Задорожная
Аналитик
ztm@open.ru

Данила Левченко, к.э.н.
Главный экономист
levchenko@open.ru

Илья Непринцев
Аналитик
neprinzev@open.ru

Наталья Оостерлинг
Аналитик
oosterling@open.ru

Иван Дончаков
Аналитик
donchakov@open.ru

РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ РОССИЙСКИМ КЛИЕНТАМ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

Владимир Рублев
Начальник отдела розничных продаж
rublev@open.ru

Александр Лапутин
Начальник отдела инвестиционного консультирования
laputin@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ

ТЕЛЕФОН (495) 956-44-86, (495) 234-05-87

Александр Докучаев
Директор отдела продаж российским клиентам
adokuchaev@open.ru

Юлия Обухова
Менеджер по продажам российским клиентам
obuhova@open.ru

Наталья Маслова
Менеджер по продажам российским клиентам
maslova_n@open.ru

КРИТЕРИИ ПРИСВОЕНИЯ АНАЛИТИКАМИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕЙТИНГОВ ПО АКЦИЯМ

ПОКУПАТЬ	Потенциал роста акции до справедливой цены не ниже 15%
ДЕРЖАТЬ	Потенциал роста акции до справедливой цены от 0% до 15%
ПРОДАВАТЬ	Отрицательный потенциал роста акции

ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» © 2008.

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Корпорация»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Корпорация на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Корпорация не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Корпорация не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Корпорация не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.