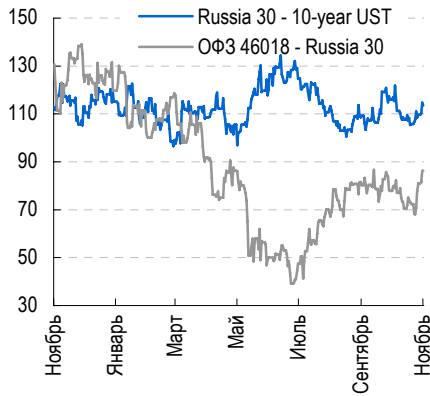
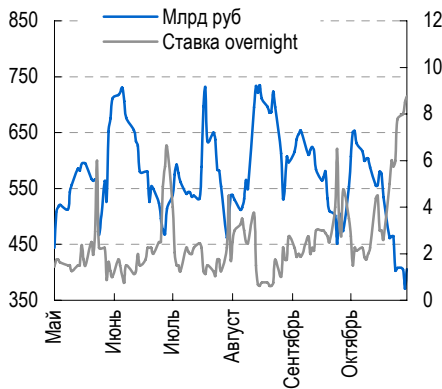


среда, 1 ноября 2006 г.

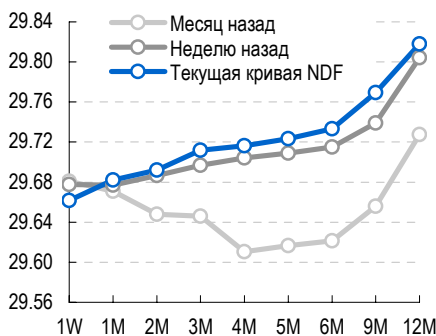
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.6 доллар + 0.4 евро (в рублях)



Календарь событий

1 ноября	Северсталь 9м06 РСБУ
1 ноября	Consumer Confidence, индексы ISM
2 ноября	Размещение 2-х выпусков Газпрома
3 ноября	Статистика по Non-farm Payrolls
3 ноября	Размещение руб. обл. «Дымов»
3 ноября	Результаты Пятерочки за 3кв. МСФО
Окт.-Ноябрь	Рoad-шоу Сбербанк, Банк С-Пб
Окт.-Ноябрь	IPO Северстали, ТМК, ЧЦЗ, Сист-Галс
Ноябрь	Рез-ты Магнита, 7К по МСФО за 3кв.

Рынок еврооблигаций

- **US Treasuries** растут на слабой статистике. **EM** сильно отстают. Расширение российского спреда может объясняться в т.ч. покупками CDS в преддверии гигантского займа **Роснефти** (Ваа2/BB/BB+) (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Налоги пройдены, ситуация с ликвидностью будет медленно улучшаться. Однако, роста мы не ждем. На первичном рынке сегодня **25060**, завтра - **Газпром** (стр. 2)

Новости и идеи

- **Вкратце: Глава МЭРТ Г.Греф** сказал в интервью «Ведомостям», что по итогам 2006 г. доллар будет стоить 26.7-26.8 руб. На наш взгляд, это косвенно подтверждает, что, укладываясь в целевые параметры по инфляции, ЦБ больше не будет в этом году идти на укрепление номинального курса рубля к корзине.
- **Вкратце: ОГК-5 (Ва3 Moody's) успешно завершила IPO.** По итогам размещения акций компания привлекла USD459 млн., а капитализация составила USD2.3 млрд. Насколько мы понимаем, до этого около USD200-250 млн. ОГК-5 потратила на выкуп акций у миноритариев, не согласных с IPO, поэтому чистый приток капитала будет меньше USD459 млн. В любом случае, успех IPO – это позитивная новость для держателей облигаций компании. На наш взгляд, результаты IPO ОГК-5 позволяют предположить, что и другие ген.компании ждут успешное размещение акций. В настоящее время мы не видим потенциала опережающего роста котировок ни в одном из выпусков электроэнергетических компаний. Эмиссии «новой волны», на наш взгляд, справедливо оценены рынком, а «забытые» выпуски **Ленэнерго (NR)**, **Свердловэнерго (NR)**, **Башкирэнерго (NR)** и **Татэнерго (NR)** имеют слишком короткую дюрацию и низкую ликвидность.
- **Вкратце: ТОП-Книга (NR) отказалась от планов IPO в 2007 г., и в ближайшее время планирует развиваться в основном за счет заемных средств (RBC Daily).** На наш взгляд, это умеренно-негативная новость для держателей облигаций, означающая, что долговая нагрузка ТОП-Книги продолжит расти. При этом мы выделяем компанию как одну из наиболее прозрачных среди представителей розницы 2-3 эшелона. Слабые результаты ТОП-Книги за 6 мес. отражают сезонность продаж, результаты 2-го полугодия будут ключевыми.
- **Вкратце: МЭРТ предложило правительству ввести пошлину на импорт белого сахара из Белоруссии.** Доля белорусского импорта составляет менее 5% российского рынка сахара, поэтому говорить о существенном влиянии возможного введения пошлины на рыночную конъюнктуру нельзя. Вместе с тем, новость важна как индикатор направления политики российского правительства, которое стремится создать как можно более благоприятные условия для развития российских производителей сахара (**Продимекс, Разгуляй, Евросервис**).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.60	-0.07	-0.03	+0.21
EMBI+ Spread, бп	194	+5	-14	-51
EMBI+ Russia Spread, бп	115	+4	+1	-3
Russia 30 Yield, %	5.75	-0.02	-0.04	+0.21
ОФЗ 46018 Yield, %	6.61	+0.02	+0.04	-0.13
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	344.4	+35.3	-34.0	-145.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	61.3	0	-48.3	-53.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-93.4	-	-	-
Overnight RUR, %	8.75	+0.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	0	-1.28
Нефть (брент), USD/барр.	59.0	+0.3	-3.5	+0.9
Индекс РТС	1614	+24	+64	+492

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Доходности US Treasuries вчера достаточно резко снизились после выхода слабых данных о настроениях производителей и потребителей в США. По итогам дня доходность **UST10** опустилась на 76п до 4.60%, **UST2** – на 66п до 4.70%. На рынке фьючерсов на процентную ставку **FED RATE** резко возрасла вероятность того, что **ФОМС** снизит процентную ставку к марту 2007 года (79%). На наш взгляд, вышедших данных недостаточно для фундаментального пересмотра прогнозов относительно состояния и перспектив экономики США, и мы можем увидеть обратную динамику котировок US Treasuries после выхода очередной порции экономической статистики (на этой неделе публикуется большой объем данных).

Облигации Emerging Markets вчера росли с очень заметным отставанием от UST, в результате чего спрэд EMBI+ вновь расширился и достиг 1946п (+56п). Российские еврооблигации не стали исключением, выпуск **Russia 30** (YTM 5.75%) прибавил в цене лишь ¼, а спрэд к UST расширился до 1156п. На наш взгляд, одной из причин расширения российского сегмента может быть активная покупка иностранными банками CDS на российский суверенный и квази-суверенный риск в преддверии гигантского займа **Роснефти**.

В российском корпоративном секторе во вторник активность была достаточно низкой, при этом котировки длинных выпусков все же чуть подросли. Отметим рост котировок в выпусках **Gazprom 34** (+5/8, YTM 6.48%), **Sberbank 13** (+3/8, YTM 6.03%), **TNK-BP 16** (+1/4, YTM 6.78%). Сохраняется интерес в выпуске **KZOS 11** (котировки 100 ½ – 100 ¾; YTM 9.10%) – все больше инвесторов осознает, что спрэд к очень схожему по кредитному профилю **NKNK 15_10** (YTP 8.15%) неадекватно широк.

Как обычно, поводом для движения котировок может стать только публикуемая в США статистика. Сегодня публикуется достаточно большой объем статистики (рынок труда, рынок жилья, потребительская уверенность, индексы цен), и у инвесторов будет достаточно поводов для анализа и интерпретации зачастую противоречивых данных.

Рынок рублевых облигаций

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

Вчерашний день стал кульминацией октябрьского «сжатия» рублевой ликвидности. Ставки МБК поднимались до 12%, а объем прямого РЕПО с ЦБ превысил 100 млрд. рублей. Помимо необходимости возвращать ранее привлеченные в РЕПО средства, спрос на рубли подстегивали платежи НДС. ЦБ опять довольно скромно проявил себя на валютном рынке, купив около USD200-250 млн. Сегодня сумма депозитов и остатков на корсчетах увеличилась на 35.3 млрд. до 405.7 млрд. руб. Мы полагаем, что в ближайшие дни ликвидность будет медленно пополняться, а ставки МБК и объемы РЕПО с ЦБ – последовательно снижаться.

В связи с дефицитом ликвидности активность в рублевых облигациях была очень низкой. Частыми были традиционные для последнего дня месяца сделки sell-buy. Объем торгов в сегменте госбумаг вновь был небольшим (553.8 млн. рублей), а котировки большинства выпусков ОФЗ вчера снизились на 5-156п. Из наиболее пострадавших отметим **ОФЗ 25060** (YTM 6.09%, - 136п). Напомним, что сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению этого выпуска в объеме 9 млрд. рублей. Мы полагаем, что Минфин должен будет предложить инвесторам премию для полного размещения заявленного объема.

В корпоративных облигациях также наблюдалось затишье. Из облигаций первого эшелона хуже рынка смотрелись выпуски РЖД и ФСК. Во втором эшелоне вчера чуть отыграли понедельничное снижение котировок телекомы **СЗТЗ** (+76п, YTM 7.30%), **Сибтел-6** (+146п, YTM 8.02%), **ЦТК-4** (+26п, YTM 7.35%). Напомним, что в ближайшее время на вторичные торги выйдет выпуск **ЦТК-5**.

Несмотря на прогнозируемое улучшение ситуации с ликвидностью, мы не ожидаем значительного роста котировок рублевых облигаций. Цены на нефть не спешат восстанавливаться, а ЦБ, похоже, укладывается в целевые ориентиры по инфляции. В результате ожидания крепкого рубля временно растворились, а ведь это один из ключевых факторов привлекательности рублевых облигаций. Кроме того, нас ждет достаточно много первичных размещений.



Финансовая группа МДМ
Инвестиционный департамент
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172

Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Управления торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Богдан Круть	+7 495 363 27 44
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Соуправляющий департамента аналитики

Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

Соуправляющий департамента аналитики

Ким Искян

Kim.Iskryan@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com
Николай Богатый	Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com

Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com
Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com

Металлургия

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
-----------------	-----------------------------

Стратегия, экономика, банки

Алекс Кантарович, CFA	Alex.Kantarovich@mdmbank.com
Питер Вестин	Peter.Westin@mdmbank.com
Ирина Плевако	Irina.Plevako@mdmbank.com

Телекомы

Елена Баженова	Elena.Bazhenova@mdmbank.com
----------------	-----------------------------

Редакторы

Натан Гарденер	Nathan.Gardener@mdmbank.com
Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com

Потребительский сектор

Ким Искян	Kim.Iskryan@mdmbank.com
Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com

Электроэнергетика

Тигран Оганесян	Tigran.Hovhannisyan@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.

© 2006, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.