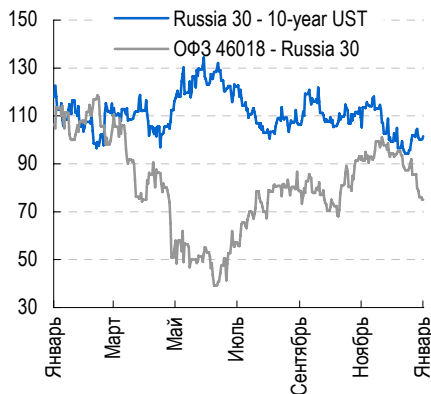
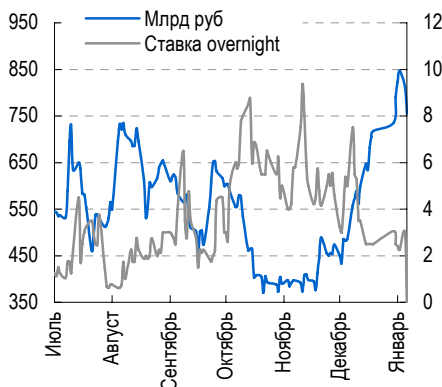


вторник, 16 января 2007 г.

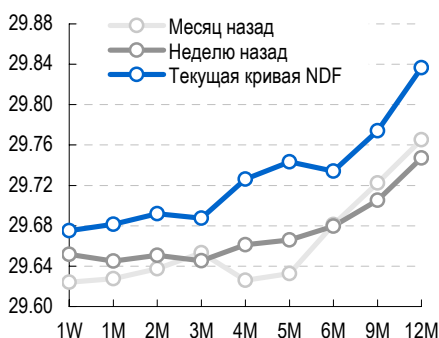
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

16 января	Индекс Empire Manufacturing в США
17 января	PPI, Industrial Production в США
18 января	CPI, Philadelphia Fed в США
22 января	Уплата НДС
январь	Операц. данные за 4 кв. по Магниту
январь	Размещение еврообл. Alliance Bank, Tsesnabank, Privatbank, CenterCredit
январь	Операционные данные за 4 кв. по X5

Рынок еврооблигаций

- Вчерашний день не принес никаких изменений на вторичном рынке в связи с выходным днем в США. На первичном рынке активизируются банки из Казахстана и Украины (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Рынок начинает постепенно оживать. В ситуации, когда позитивные и негативные факторы уравнивают друг друга, мы наблюдаем стабильность ценовых уровней в сочетании с попыткой реализовать отдельные торговые стратегии. Комментарий по АИЖК (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце:** ФК Уралсиб (NR) пока не закрыла сделку по приобретению 50% акций розничной сети «Копейка» (S&P B-) у менеджмента компании. Менеджмент «Копейки» продолжает рассматривать предложения о продаже принадлежащего ему пакета другим заинтересованным лицам (Источник: Коммерсантъ). Мы по-прежнему придерживаемся мнения о том, что ФК Уралсиб является временным инвестором в акции «Копейки». Вне зависимости от того, удастся Уралсибу консолидировать все 100% акций компании или нет, контроль над «Копейкой» в конце концов перейдет к более крупной и сильной розничной сети, например, «X5» (B1/BB-/NR), «Седьмой Континент» (NR), Магнит (NR) или иностранному розничному оператору. Основываясь на этих рассуждениях, мы считаем, что облигации Копейка-2 (YTM 9.4%) торгуются со слишком широким спрэдом к кривой доходности «X5-Магнит» (около 100-110бп). На наш взгляд, справедливый спрэд в настоящее время составляет не более 70-80бп.
- Вкратце:** За первые 10 дней января инфляция в России составила 1.0%, а по итогам января она может составить 2.2% против 2.4% в январе 2006 г. Об этом сообщается в материалах Минфина, направленных премьер-министру. В качестве анти-инфляционных мер Минфин предлагает ввести запрет на пересмотр расходов в бюджете-2007, ограничить валютные заимствования Газпрома и расширить возможности ЦБ по размещению ОБР, в т.ч. ввести годовые ОБР (Источник: Коммерсантъ). По нашему мнению, у монетарных властей есть шансы удержать инфляцию в 2007 г. в пределах целевых 8% даже без введения экстренных мер вроде ограничений на заимствования госкомпаний. Для этого может даже не потребоваться номинального укрепления рубля, в особенности если цены на нефть останутся на текущих уровнях.
- Вкратце:** Moody's изменило прогноз рейтинга Роснефти со «Стабильного» на «Позитивный». Основной причиной рейтинговое агентство называет успешно проведенное IPO.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.78	0	+0.19	+0.08
EMBI+ Spread, бп	171	0	-4	+2
EMBI+ Russia Spread, бп	99	0	+1	+3
Russia 30 Yield, %	5.78	0	+0.19	+0.13
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	-0.01	0	+0.01
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	425.1	-49.0	-14.8	-241.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	329.5	-9.8	+283.2	+214.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	145	-	-	-
Overnight RUR, %	3	+0.75	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.69	+0.02	+0.03	+0.01
Нефть (брент), USD/барр.	53.1	+0.1	-10.4	-7.6
Индекс РТС	1850	+52	-3	-60

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Из-за выходного дня в США вчера ситуация на международных долговых рынках не претерпела изменений. Мы видели единичные сделки с еврооблигациями Турции, Мексики и Венесуэлы, но это не привело к сколь-либо заметным ценовым колебаниям. Сегодня утром в ходе азиатских торгов доходность **10-летних US Treasuries** снизилась с 4.78% до 4.76%, доходность **2-летних нот** опустилась на 1bp до 4.87%.

Напомним, что сегодня в США публикуется январское значение индекса Empire Manufacturing, указывающий на настроения производителей. В среду и в четверг будут опубликованы важные данные по индексам цен.

На первичном рынке в ближайшие дни пройдут размещения сразу четырех выпусков банков из Казахстана и Украины (**Центрокредит** Ba1/BB- 7 лет 9% агеа выпуск в USD; **Альянс** Ba2/BB- выпуск в EUR, **Цеснабанк** B-/B- 3 года, **Приватбанк** Ba3/B выпуск в USD, в т.ч. по 144A).

Рынок рублевых облигаций

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

Рынок рублевых облигаций начинает постепенно оживать – вчера мы наблюдали заметно более высокую активность торгов по сравнению с первой рабочей неделей в этом году. При этом настроения участников рынка сложно охарактеризовать как оптимистичные или пессимистичные. Позитивные факторы – очень благоприятная ситуация с ликвидностью и высокие цифры по инфляции за первые дни января – уравновешиваются такими негативными факторами как снижение цен на нефть, падение котировок еврооблигаций, близость доходностей рублевых облигаций к историческим минимумам и потенциально большой объем новых размещений. Напомним, что первым размещением в этом году будет аукцион по новому выпуску среднесрочных **ОФЗ** серии **26199** в объеме 12 млрд. рублей, намеченный на завтра.

На этом фоне вчера мы наблюдали стабилизацию или незначительное снижение котировок (5-10bp) большинства выпусков ОФЗ. В первом эшелоне чуть просели цены на **МосОбласть-5** (YTM 6.73%), **МосОбласть-6** (YTM 7.09%), **Газпром-8** (YTM 7.05%) и **Газпром-4** (YTM 6.79%). На наш взгляд, последние два выпуска сейчас смотрятся достаточно неплохо. Доходность **Газпром-8** сейчас выше, чем доходность более короткого **РЖД-6** (YTM 6.95%), хотя традиционно кривая РЖД лежит выше кривой Газпрома. Спрэд между выпусками **Газпром-4** (YTM 6.79%) и чуть более коротким **Газпром-6** (YTM 6.71%) сейчас составляет около 8bp, тогда как по нашему мнению он не должен превышать 5bp.

Помимо этого, вчера инвесторы пытались реализовать некоторые торговые идеи. Так, например, наконец-то появился крепкий спрос на явно недооцененные облигации **АИЖК** – вчера пользовались спросом наиболее ликвидные выпуски **АИЖК-7** (YTM 7.90%) и **АИЖК-8** (YTM 7.89%), котировки которых подвинулись на 10-15bp. Спрос предъявляли в основном нерезиденты. Очевидно, что облигации этой стратегически важной корпорации, участвующей в реализации национального проекта и пользующейся гарантиями правительства, торгуются с неоправданно широким спрэдом к кривой ОФЗ. Напомним, что выпуски АИЖК входят в Ломбардный список ЦБ. Основные причины широких спрэдов – низкая «раскрученность» имени, исторически низкая ликвидность выпусков из-за их небольшого объема, отсутствие кредитных рейтингов и ожидаемый большой объем предложения новых выпусков (по нашим оценкам, около 35 млрд. в 2007 г.). На наш взгляд, действительно мощное сужение спрэдов (со 140bp, скажем, до 70bp) может произойти в случае, если АИЖК получит кредитные рейтинги и проведет серию активных роад-шоу в Европе, Азии и США. Это будет способствовать значительному расширению лимитов на АИЖК. Так или иначе, реализовать стратегию, рассчитанную на резкое сужение спрэдов возможно в случае, если идею «поддержат» сразу несколько крупных инвесторов.

Во втором эшелоне сохраняется спрос на выпуск **Миракс-2** (YTM 10.90%), вчера его цена выросла еще на 10bp. Мы также видели интерес инвесторов в выпуске **ЛенСпецСМУ-2** (YTM 11.52%). Из других выпусков 2-3 эшелона отметим покупки в телекомах – **УРСИ-7** (YTM 7.98%) и **ЦТК-5** (YTM 7.69%).

Вчерашние налоговые выплаты уменьшили сумму корсчетов и депозитов на 59 млрд. рублей до 755 млрд. Большое положительное сальдо ЦБ по операциям с банками – 145 млрд. рублей – мы объясняем переводом средств с депозитов на корсчета, т.к. сколь-нибудь значительных продаж валюты в ЦБ мы вчера не отметили.



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
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
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@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.Hovhannisyanyan@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.