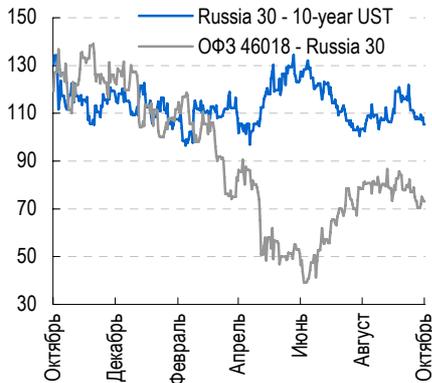
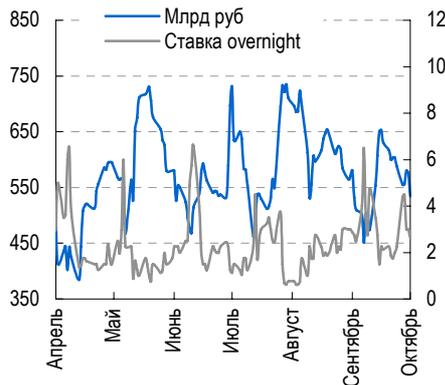


пятница, 20 октября 2006 г.

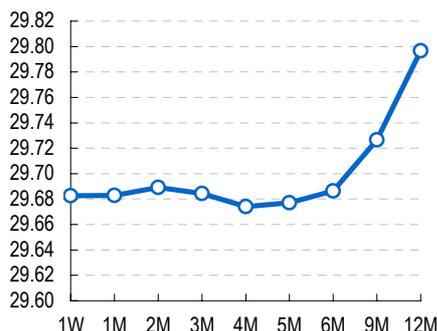
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### NDF по корзине 0.6 доллар + 0.4 евро



### Календарь событий

23 октября	Размещение рубл. обл. ПФПГ
25 октября	Размещение рубл. обл. Белгор. Обл.
Октябрь	Рoad-шоу КЗОС, Дон-Строй
Октябрь	Рoad-шоу Сбербанк, Газпром, Зенит
24 октября	Размещение рубл. обл. Яросл. Обл.
24 октября	Размещение рубл. обл. Сибкаадем.
25 октября	Размещение рубл. обл. Белгор. Обл.
3 ноября	Результаты Пятерочки за 3кв. МСФО

### Рынок еврооблигаций

- UST чуть ниже, **Russia 30** сокращает спрэд. В корпоративках растет активность. Продолжают поступать новости с первичного рынка. Сегодня спокойный день без статистики. (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций

- Рынок вчера выглядел достаточно крепким, несмотря на начавшиеся платежи по НДС. **ОФЗ 25059** исчерпал потенциал роста. **МОИА** интересен в связи с вероятной новой офертой от Мособласти
- Сегодня мы прогнозируем низкую активность. (стр.2)

### Новости и идеи

- Газпром отказался от покупки допэмиссии акций Мосэнерго на условиях, предложенных РАО ЕЭС** (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, пользуясь своей сильной переговорной позицией, Газпром просто пытается получить более благоприятные для себя условия, и вряд ли всерьез и окончательно отказывается от идеи получить контроль над Мосэнерго. Тем не менее, на данных новостях спрэды облигаций Мосэнерго могут расшириться
- Вкратце: Акционеры ЕПК приняли отставку президента А.Зуева** и назначили на эту позицию фин.директора Андрея Татанова. Как сообщает RBC Daily, г-н Зуев вероятно продаст свою долю в компании основному акционеру О.Савченко. На наш взгляд, это нейтральная новость с точки зрения кредитоспособности ЕПК.
- Вкратце: ТРАНСАЭРО (NR)** планирует частное размещение 10-15% акций, при этом вся компания оценена в USD500 млн. Продавцом будет выступать дочерняя компания «ТРАНСАЭРО-Финансы» (эмитент облигаций), которая до этого скупила примерно 17.9% акций (Источник: Ведомости). На наш взгляд, достаточно странно, что SPV-эмитент облигаций занимался скупкой акций компании. Даже в случае, если частное размещение пройдет удачно, мы не уверены, что по итогам всех этих сделок компания получит чистый приток денежных средств в капитал.
- Вкратце: Холдинг Марта (NR)** планирует приобрести розничную сеть магазинов, торгующих спортивными товарами. Никаких деталей пока не сообщается. Мы предполагаем, что в случае такой сделки и так достаточно высокая долговая нагрузка компании может еще возрасти.
- Вкратце: Розничная сеть Матрица** ведет переговоры о слиянии с пермской сетью Виват. Сделка может быть закрыта не ранее 1кв. 2007 г. Впоследствии возможна продажа более крупному ритейлеру или IPO. (Источник: RBC Daily). Мы подтверждаем свой мнение о привлекательности выпусков облигаций продуктовых розничных сетей 2-3 эшелона, т.к. считаем, что все они пойдут по пути укрупнения, улучшения прозрачности и продажи более крупным игрокам.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Изменение			
	Закрытие	1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.78	+0.02	+0.05	+0.39
EMBI+ Spread, бп	184	-2	-14	-61
EMBI+ Russia Spread, бп	105	-2	-5	-13
Russia 30 Yield, %	5.84	0	+0.01	+0.30
ОФЗ 46018 Yield, %	6.57	-0.01	-0.06	-0.17
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	342.1	-41.0	-23.9	-148.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	192.6	-0.8	-21.4	+77.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	40.1	-	-	-
Overnight RUR, %	2.625	-0.38	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	-0.01	+0.01	-1.20
Нефть (брент), USD/барр.	60.9	+1.3	+0.4	+2.8
Индекс РТС	1639	+13	+85	+517

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

По итогам вчерашнего дня котировки US Treasuries чуть снизились. Основной причиной для этого послужила публикация очередной порции экономических данных в США. Количество обратившихся за пособием по безработице сократилось, что было интерпретировано как очередной сигнал к тому, что снижение **Fed Rate** откладывается. Сразу после выхода статистики доходность **UST10** выросла до 4.80%, но закрепиться на этих уровнях не позволили вышедшие позже данные индексов деловой активности и опережающих экономических показателей, которые, напротив, оказались хуже ожиданий. По итогам дня доходности 10-летних и 2-летних бумаг вернулись на уровни начала недели - YTM 4.78% (+26п) и 4.87% YTM (+36п), соответственно.

Рынок ЕМ по-прежнему чувствует себя очень уверенно. Облигации Бразилии, Турции и Мексики вновь прибавили в цене. В выпуске Russia 30 вчера проходили достаточно большие объемы по 111 1/2. К концу дня котировки снизились до 111 1/4, но спред к UST сократился еще на 26п до 105-1066п.

В корпоративном секторе продолжают доминировать покупатели. Причем, если последние два дня большим спросом пользовались длинные выпуски, то вчера активно торговались также облигации из короткого и среднего сегментов, в частности **ТМК 09, Irkut 09 и AlfaBank 09**.

На первичном рынке вновь активизировались эмитенты из Казахстана. Вчера было объявлено о начале размещения секьюритизации **Alliance Bank** и **Temibank**. Был озвучен price-talk по новому 3-летнему выпуску еврооблигаций Банка Зенит (8.75%-9.00%). По выпуску Газпрома в евро ориентир был снижен со 1106п до 1056п к среднерыночным свопам (YTM 5.05%). Объем эмиссии, насколько мы понимаем, составит почти EUR1 млрд. Снижение ориентира свидетельствует о большом интересе к выпуску. Сегодня же, насколько мы понимаем, должна закрыться сделка по размещению 5-летних еврооблигаций Казаньоргсинтеза. Как мы уже указывали, с ориентировочной доходностью в 9.25% выпуск нам кажется очень интересным – премия к NKNK 2015\_10 (YTP 8.25%) слишком значительна.

Сегодня нас ждет спокойный день, так как в США не выходит какой-либо экономической статистики. Следующим важным событием станет заседание FOMC (вторник на следующей неделе). В отсутствие значительных движений в UST мы ожидаем сохранения позитивных настроений в российском сегменте..

## Рынок рублевых облигаций

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

Рынок рублевых облигаций остается достаточно крепким. Даже несмотря на то, что некоторые банки начали уплату НДС еще вчера, а ликвидность сегодня с утра сократилась почти на 42 млрд. руб., ставки МБК вчера оставались на комфортных уровнях – 2-2.5%. Торги на рынке ОФЗ проходили достаточно активно, но по итогам дня котировки основных выпусков практически не изменились.

Лучше рынка выглядел выпуск **ОФЗ 25059** (YTM 6.22%), который к концу дня торговался уже выше номинала (100.10). Теперь его доходность выглядит адекватной по сравнению с близким по дюрации **ОФЗ 46002** (YTM 8.24%), поэтому дальнейший рост котировок 59-го выпуска, на наш взгляд, маловероятен. Вчера прошел аукцион Банка России по размещению **ОБР 04002** с обратным выкупом в марте 2007, в ходе которого из 10 млрд. рублей было размещено лишь 3.6 млрд. Доходность составила 4.59%.

В корпоративном сегменте на 5-106п выросли котировки облигаций 1-го эшелона (**Лукойл-1, ФСК-2, ФСК-3, РЖД-6, РусАл-1**). Также был отмечен спрос в телекомах **ЮТК-3, ЦентрТелеком-4, Дальсвязь-2** и выпуске **Мечел-2** (100.90-100.94, 8.26%), потенциал роста которого, на наш взгляд, уже исчерпан. Мы также отметили интерес к выпуску **МОИА-1**, в котором сохраняется спекулятивный потенциал роста в связи с большой (на наш взгляд) вероятностью появления новой оферты от Мособласти. Сегодня, принимая во внимание отсутствие статистики из США и уплату НДС, мы прогнозируем низкую активность в рублевых облигациях. Возможно, мы увидим осторожные продажи в выпусках, которые больше всего выросли на этой неделе. Ставки МБК могут подрасти до 4.5-5%. Мы полагаем, что сегодня ЦБ все-таки придется принять участие в валютных торгах – валютных интервенций от ЦБ не было уже две недели.

## Газпром отказался от покупки допэмиссии Мосэнерго на условиях РАО ЕЭС

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

Как сообщает газета Коммерсантъ, финансово-экономический департамент Газпрома (Ваа1/BBB-/BBB) вынес отрицательную резолюцию по вопросу приобретения компанией 25% акций Мосэнерго (S&P B) в ходе их допэмиссии. Газовую монополию не устраивает цена, а также форма управления компанией и невозможность до 2008 г. сменить менеджмент Мосэнерго, который имеет амбиции управлять и другими электроэнергетическими активами Газпрома в Центральном регионе.

На наш взгляд, пользуясь своей сильной переговорной позицией, Газпром просто пытается получить более благоприятные для себя условия покупки допэмиссии Мосэнерго, и вряд ли всерьез и окончательно отказывается от идеи получить контроль над генерирующей компанией. Газпром уже давно присматривался к Мосэнерго, и уже аккумулировал примерно 25% акций компании. Вряд ли газовая монополия захочет остановиться на полпути.

Мы также предполагаем, что РАО ЕЭС пойдет на уступки Газпрому и изменит условия – ведь кроме газовой монополии вряд ли есть много желающих и способных потратить более USD2 млрд. на инвестиции в капитал Мосэнерго. При этом для Мосэнерго эти деньги очень нужны – компании необходимо приступить к модернизации генерирующих мощностей.

Тем не менее, на наш взгляд, на данных новостях спреда облигаций Мосэнерго-1 (YTM 7.45%) и Мосэнерго-2 (YTM 7.62%) могут расшириться на 5-10бп. В настоящее время они торгуются практически без премии к кривой доходности более сильных с точки зрения кредитных характеристик и рейтингов ФСК и ГидроОГК, т.е. отражают фактически 100%-ную вероятность перехода Мосэнерго под контроль Газпрома.



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@mdmbanl.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.