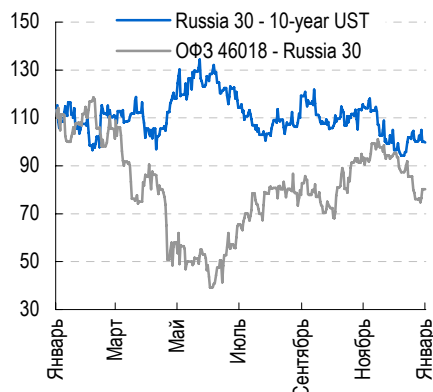


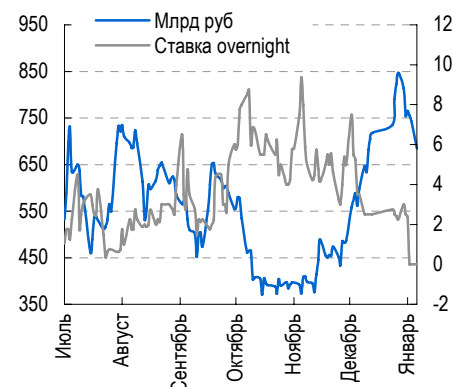
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 22 января 2007 г.

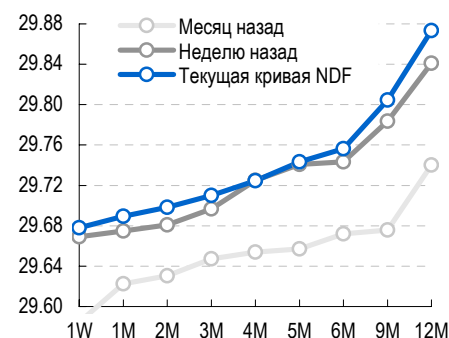
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

22 января	Уплата НДС
24 января	Аукцион по ОФЗ 46020 на 10 млрд.
25 января	Уплата акцизов, НДС
29 января	Уплата налога на прибыль
январь	Размещение еврообл. Alliance Bank, Tsesnabank, Privatbank, NOMOS Bank, Caspian Bank, Bank of Georgia
январь	Операционные данные за 4 кв. по X5

Рынок еврооблигаций

- Доходности **US Treasuries** чуть выросли. Выпуск **Sistema 11** выглядит привлекательно. На первичном рынке продолжают размещаться банки (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- ХКФ-1** и **ХКФ-2** попали в котировальный список А1, в связи с чем мы ожидаем роста их котировок. На наш взгляд, медленное «сползание» цен **ОФЗ** и выпусков **первого эшелона** продолжится (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце:** В интервью «Ведомостям» основной акционер группы «Синергия» (NR) сообщил, что алкогольная группа 1) планирует разместить выпуск CLN на US\$75 млн. в феврале 2007 г. 2) желает провести IPO осенью 2007 г. 3) рассматривает возможность покупки завода в московском регионе. На наш взгляд, тот факт, что на фоне кризиса в отрасли группа приобретает ЛВЗ (2 завода в 2006 г.), свидетельствует о наличии у «Синергии» определенного запаса прочности. Безусловно, компания реализует достаточно агрессивную стратегию развития и имеет, по нашим оценкам, высокую долговую нагрузку. Вместе с тем, стратегия консолидации мелких производителей в трудный для отрасли период может оказаться достаточно эффективной. Мы полагаем, что выпуск рублевых облигаций **Синергия-1** (YTM 23%) может быть спекулятивно интересен инвесторам, имеющим высокий аппетит к риску. Причиной проседания котировок облигаций до 92% от номинала могло стать закрытие лимитов в связи с низкой прозрачностью компании и сложной ситуацией в отрасли. Мы ожидаем роста котировок в случае успешного размещения группой CLN и дополнительного раскрытия информации, которое обычно предшествует выпуску кредитных нот.
- Вкратце:** Менеджмент ПАО ЕЭС (В+) предложил новый план реформирования, в соответствии с которым **ФСК (В+/CW Pos)** вместе с 5-ю ОГК и 13-ю ТГК будет выделена в госхолдинг. Затем предлагается присоединить к ФСК все остальные активы нового холдинга и за счет этого увеличить госдолю в ФСК до 75%. Впоследствии ФСК сможет продавать генерирующие активы, таким образом финансируя свою инвестпрограмму. Ключевые миноритарии приветствуют такой план (Источник: Ведомости, Коммерсантъ). На наш взгляд, на одобрение и реализацию предложенных корпоративных действий может уйти более полугодия. В результате ФСК может не успеть продать акции ОГК и ТГК в 2007 г., поэтому финансировать значительную часть своей инвестпрограммы-2007 в объеме 91 млрд. компании придется за счет увеличения долга. Мы также не исключаем, что новый план реорганизации приведет к задержкам с IPO ОГК и ТГК. Поддержку котировкам облигаций ФСК может оказать «задержавшийся» upgrade от S&P.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.78	+0.03	+0.16	+0.08
EMBI+ Spread, бп	169	-2	-6	0
EMBI+ Russia Spread, бп	100	-4	+2	+4
Russia 30 Yield, %	5.78	-0.02	+0.19	+0.13
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	+0.02	+0.04	+0.06
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	379.8	-78.6	-134.3	-286.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	305.1	+20.5	+221.4	+190.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	61.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUR, %	2.89	+0.36	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	-0.01	+0.01	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	53.4	+1.6	-9.0	-7.3
Индекс РТС	1813	+6	-49	-97

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Сильные данные индекса Michigan Confidence и очередные комментарии членов ФРС о серьезности инфляционных рисков обусловили незначительный рост доходностей UST в пятницу (**UST10** +36п до 4.78%, **UST2** +46п до 4.92%).

Спрэд **EMBI+** в пятницу сузился на 26п до 1696п. Поддержку индексу оказали новости из Бразилии. На этой неделе бразильское правительство, вероятно, озвучит меры по поддержанию экономического роста в стране. Кроме того, ожидается снижение учетной ставки. Продолжают снижаться котировки эквадорских еврооблигаций. Рейтинговое агентство S&P ответило на высказывания президента Эквадора в отношении перспектив внешнего долга страны снижением суверенного рейтинга на одну ступень до «ССС». Негативный эффект от снижения рейтинга несколько сгладила новость о том, что Венесуэла может предоставить Эквадору кредит на USD1 млрд. Котировки **Ecuador 30** в пятницу снизились на 1/2 до 72 7/16.

Цена выпуска **Russia 30** (YTM 5.78%) выросла по итогам пятницу на 1/8 до 112 3/16, а спрэд к UST сузился до 100бп. Правда, сегодня утром котировки скорректировались до 112 1/16, отразив снижение котировок UST вечером в пятницу.

В корпоративном секторе в пятницу мы видели покупки в длинном выпуске **Evrax 15** (YTM 7.82%). Выпуск **Sistema 11** в последние недели расширил спрэд к кривой доходности MTS на 25-30бп. На наш взгляд, это произошло из-за опасений нового предложения долга от Системы, которая недавно зарегистрировала программу среднесрочных заимствований на USD3 млрд. Дополнительной информации о планах по размещению облигаций не было. Мы полагаем, что дальнейшее расширение спреда **Sistema 11** (YTM 7.36%) к кривой МТС крайне маловероятно. Поэтому считаем разумной рекомендацию продажи выпусков МТС с одновременной покупкой выпуска Sistema 11.

На этой неделе рынок будет вновь реагировать на экономические данные из США. На этот раз речь идет о статистике по рынку недвижимости и заказам на товары длительного пользования. На первичном рынке начинается или продолжается маркетинг и размещение выпусков банков из России/СНГ – **Alliance Bank**, **Tsesnabank**, **NOMOS Bank**, **Bank Caspian**, **Privatbank**.

Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу мы вновь наблюдали, как инвесторы сокращали дюрацию портфелей, смещаясь из ОФЗ и облигаций 1-го эшелона в выпуски 2-3 эшелона.

По итогам дня котировки самых длинных выпусков **ОФЗ 46020** (YTM 6.83%) и **ОФЗ 46018** (YTM 6.58%) снизились на 25-30бп. Наиболее ликвидные облигации Москвы, Мособласти, ФСК, Газпрома, РЖД и других корпоративных выпусков 1-го эшелона потеряли в цене около 10бп.

Одновременно на те же 10бп подросли котировки телекомов **УРСИ-7** (YTM 7.88%) и **СЗ-Телеком-3** (YTM 7.21%). На кривой Связьинвеста мы считаем относительно интересными выпуски **Сибирьтелеком-7** (YTM 8.01%), **Дальсвязь-3** (YTM 7.91%) и **ЮТК-4** (YTM 8.27%). В пятницу активно спрашивали облигации Промтрактора. В результате котировки выпусков **Промтрактор-1** (YTM 10.50%) и **Промтрактор-2** (YTM 10.92%) прибавили 10бп. Обращает на себя внимание рост котировок облигаций **Протек-1** (YTM 9.48%), которые в пятницу достигли 99.00. Похоже, отсутствие новых негативных новостей вокруг скандала с программой ДЛО успокоило инвесторов. Мы продолжаем считать, что справедливая доходность облигаций Протека составляет 9.75-10.0%. Укреплению кредитного профиля компании будет способствовать рост розничного сегмента в структуре бизнеса группы.

Важной новостью является попадание выпусков **ХКФ Банк-2** (YTM 9.55%) и **ХКФ Банк-3** (YTM 9.44%) в котировальный список А1. Это, безусловно, обеспечит мощную техническую поддержку выпускам и приведет к росту их котировок.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ снизилась на 58 млрд. рублей до 685 млрд. Основной причиной стали налоговые выплаты (НДС) и проведенный в четверг аукцион по размещению **ОБР-3** на 25 млрд., расчеты по которому проводились в пятницу. Мы ожидаем постепенного сокращения ликвидности и роста ставок денежного рынка, в связи с чем прогнозируем, что медленное «сползание» котировок ОФЗ и выпусков первого эшелона продолжится.



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
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Металлургия

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

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@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
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@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
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Потребительский сектор

Ким Искян	Kim.Iskryan@mdmbank.com
Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@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, опубликовывать, 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.