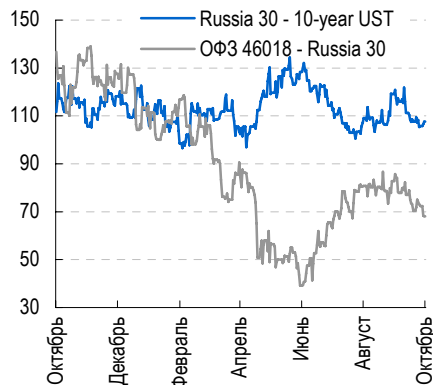
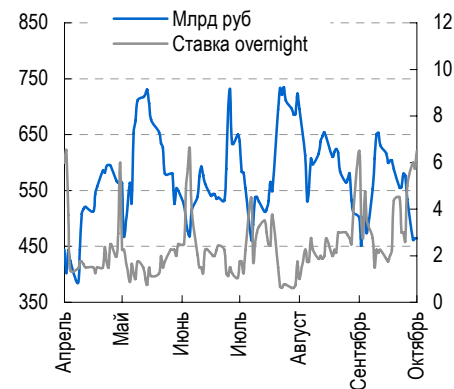


среда, 25 октября 2006 г.

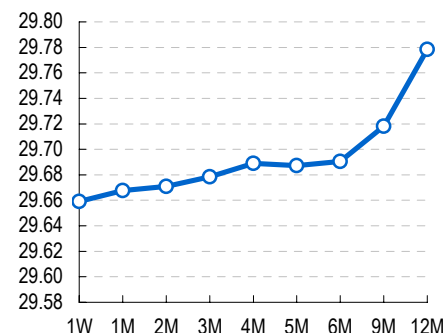
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

25 октября	Размещение рубл. обл. Белгор. Обл.
25 октября	Решение FOMC по ставке FED RATE
25 октября	Размещение рубл. обл. Белгор. Обл.
3 ноября	Результаты Пятерочки за 3кв. МСФО
Октябрь	Рoad-шоу CLN Дон-Строй, Сбербанк
Окт.-Ноябрь	IPO Северстали, ТМК
Ноябрь	IPO Казкоммерцбанка
Ноябрь	Рез-ты Магнита, 7К по МСФО за 3кв.

### Рынок еврооблигаций

- Активность минимальна. Рынок ждет решения FOMC, и в большей степени – комментариев к решению. На наш взгляд, новая порция статистики тоже может спровоцировать движение (стр.2)

### Рынок рублевых облигаций

- Умеренно-негативное настроение сохраняется, но фундаментально рынок пока ощущает поддержку (стр.2)

### Новости и идеи

- Высший арбитражный суд утвердил мировое соглашение между Ист Лайн (Саа1/В-/NR) и Росимуществом.** Безусловно, это очень хорошие новости для кредиторов Ист Лайн. Правда, потенциал роста котировок облигаций отсутствует в связи с близостью оферты и неопределенностью относительно величины новых купонов (стр.3)

- Вкратце: Россия и Украина договорились, что в 2007 г. Украина получит не менее 55 млрд. м<sup>3</sup> среднеазиатского газа по USD130 за 1000 м<sup>3</sup>.** Насколько мы понимаем, по этой цене будут удовлетворены все потребности Украины в импорте газа, которые составляют 55-60 млрд. м<sup>3</sup> в год. Несмотря на то, что в 2006 г. для собственных нужд Украина получала газ по USD95-100, т.е. фактически речь идет о росте цены на 30%, на наш взгляд, это, тем не менее, наилучший тариф, на который могла рассчитывать Украина. Поэтому мы расцениваем новость как умеренно-позитивную для держателей украинских суверенных еврооблигаций. При этом вряд ли стоит ожидать сужения спредов выпусков **Нафтогаза (Ва2/NR/В+)** и промышленных компаний – **Азовсталь (В3/В-/NR), ИСД (NR), Стирол (В3/NR/В-)** – рентабельность которых будет находиться под давлением в связи с ростом цен на газ.

- Вкратце: ТМК (В2/В+)** близка к закрытию книги заявок в ходе IPO, а S&P обещает убрать рейтинг с CreditWatch Negative в случае, если компания выплатит за счет средств от IPO долги, привлеченные компанией для финансирования выкупа доли миноритарных акционеров. На наш взгляд, кредитный upside от IPO уже отражен в значительно сузившемся спреде выпуска **ТМК 2009**.

- Вкратце: Gallery Group (Саа1/В-/NR) планирует IPO или привлечение в капитал крупного международного оператора наружной рекламы.** Об этом со ссылкой на гендиректора Gallery сообщает газета «Бизнес». На наш взгляд, еврооблигации Gallery 2013 (10.25%) могут быть интересны в случае подтверждения информации о вероятном альянсе компании с более крупным игроком.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.82	-0.01	+0.28	+0.43
EMBI+ Spread, бп	185	0	-32	-60
EMBI+ Russia Spread, бп	106	+1	-11	-12
Russia 30 Yield, %	5.90	0	+0.15	+0.36
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	0	-0.03	-0.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	382.2	+51.3	+59.3	-108.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	82.3	-51.4	-83.2	-32.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	21.2	-	-	-
Overnight RUR, %	5.75	-0.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	0	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	59.9	+0.7	-0.9	+1.8
Индекс РТС	1609	-9	+156	+487

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Во вторник котировки US Treasuries практически не изменились (**UST10** YTM 4.82%, **UST2** YTM 4.90%). Вчера был проведен аукцион по размещению USD20 млрд. 2-летних UST. По итогам аукциона доходность **UST2** составила 4.89%, спрос со стороны иностранцев снизился по сравнению с предыдущим месяцем. Большую часть эмиссии выкупили первичные дилеры, а рынок никак не отреагировал на эту новость.

Инвесторы ждут решения FOMC, а точнее, комментариев к решению, ведь практически никто не сомневается в том, что сама ставка будет оставлена неизменной. До публикации пресс-релиза **FOMC** (22:15 МСК) выйдут достаточно важные данные по вторичному рынку жилья в США. На наш взгляд, эти цифры заслуживают пристального внимания, т.к. могут послужить поводом для заметного движения котировок.

Котировки облигаций EM вчера практически не изменились, спрэд EMBI+ остался неизменным на уровне 185бп. Выпуск **Russia 30** также остался на прежних уровнях (YTM 5.90%, UST+ 108бп).

В отсутствия идей на рынке суверенного долга корпоративный сегмент также вел себя неактивно. Котировки в целом остались на уровнях закрытия понедельника, а сделки носили единичный характер. Отметим сохраняющийся интерес к выпуску **KZOS 11** (сделки по 100.125), который, на наш взгляд, имеет хороший потенциал роста (до 101.00), т.к. был размещен с неадекватно широким спрэдом к NKNK 15\_10.

## Рынок рублевых облигаций

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

Вчера на рынке сохранилось умеренно-негативное настроение. Котировки медленно снижались, при этом агрессивных продаж по-прежнему не отмечалось. Котировки ОФЗ снизились на 5-10бп: **ОФЗ 46020** (-6бп), **ОФЗ 46018** (-9бп), **ОФЗ 25059** (-9бп).

В секторе корпоративных и субфедеральных облигаций вчера также сохранялась минорное настроение. Котировки наиболее ликвидных выпусков снизились в среднем на 5-10бп. Сильнее всего упали цены облигаций Москвы и Московской области: **Московская область-6** (-36бп, YTM 7.13%), **Москва-39** (-32бп, YTM 6.81%).

Вчера завершилось размещение пятого выпуска облигаций Сибкакадембанка. По итогам конкурса ставка первого купона была определена в размере 10.05% (YTM 10.30%). Это нижняя граница озвученного организаторами диапазона, которую удалось обеспечить только через доразмещение после аукциона. На наш взгляд, справедливая доходность нового выпуска составляет около 10.5%, а у инвесторов будет еще много возможностей приобрести риск Сибкакадембанка с привлекательной доходностью. При этом мы достаточно позитивно смотрим на перспективы кредитного профиля банка (см. вчерашний комментарий к выпуску).

Ставки МБК вчера немного снизились, но тем не менее, оставались достаточно высокими: 5.5-6.0%. По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ не изменилась и составила чуть более 464 млрд. рублей. В условиях высоких ставок МБК и в отсутствие валютных интервенций ЦБ (который вчера вновь не был замечен на покупке валюты) банки активно переводят средства с депозитов на корсчета. Объемы прямого РЕПО с ЦБ вчера были незначительны (1.6 млрд. руб.).

Мы полагаем, что динамика котировок рублевых облигаций сегодня и завтра будет определяться в первую очередь поведением еврооблигаций. При этом в последние дни месяца мы ожидаем покупок в расчете на улучшение ситуации с ликвидностью в первой половине ноября.

## Ист Лайн (Саа1/В-/NR) заключило мировое соглашение с Росимуществом

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

Вчера стало известно о том, что Высший арбитражный суд РФ утвердил мировое соглашение, по которому группа Ист Лайн остается арендатором имущественного комплекса аэропорта Домодедово сроком на 75 лет. Таким образом, суд удовлетворил ходатайства сторон, участвовавших в деле. По мировому соглашению ежегодная арендная плата установлена в размере 92 млн. руб., при этом стороны имеют право пересматривать эту сумму каждые пять лет. Ранее арендная плата составляла около 3 млн. руб. в год.

На наш взгляд, заключение мирового соглашения значительно снизило бизнес-риски для группы Ист Лайн. В период конфликта с Росимуществом у инвесторов не было полной уверенности в том, что государство отберет у компании право управления аэропортом, даже несмотря на то, что традиционно консервативное агентство Standard & Poor's указывало в своих комментариях на низкую вероятность негативного для Ист Лайн сценария развития ситуации (см. например комментарии "Credit FAQ: FML Ltd. / East Line Group" от 15 ноября 2005 г.). S&P, кстати, сохраняло рейтинг и прогноз по рейтингу Ист Лайн неизменным на протяжении всего конфликта.

К сожалению, Ист Лайн не публикует свою консолидированную отчетность по международным стандартам. При этом из российской отчетности отдельных компаний группы составить представление о финансовом положении Ист Лайн достаточно сложно. На основании обрывочных данных, опубликованных в аналитических комментариях Standard & Poor's по группе Ист Лайн, мы оцениваем годовую выручку компании в USD500-700 млн. (USD406 млн. в 2003 г.), а показатель EBITDA margin на уровне 15-20%. S&P также указывает, что в рамках своей финансовой политики Ист Лайн намерен удерживать показатель «Долг/ЕБИТДА» в пределах 2.0х. Мы полагаем, что в настоящее время этот показатель находится в диапазоне 1.0-1.5х.

Выпуск облигаций Ист Лайн-2 в настоящее время торгуется около номинала в связи с близостью оферты. Доходность к оферте составляет около 11%, но в связи с очень короткой дюрацией выпуска к оферте спекулятивный потенциал роста котировок отсутствует. Он может появиться, если компания установит привлекательный купон (9% или выше) на последующие купонные периоды.



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, 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.