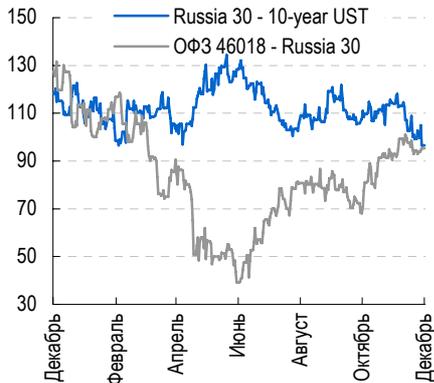
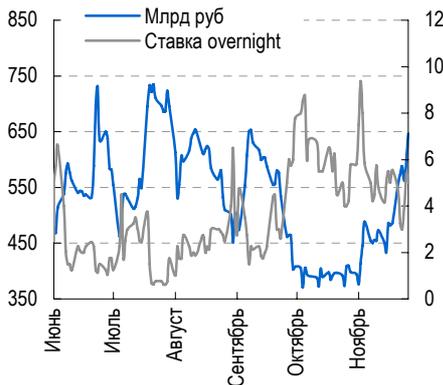


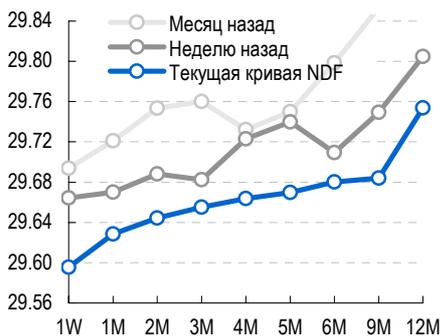
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

| | |
|------------|--|
| 25 декабря | Уплата акцизов, НДС |
| 26 декабря | Размещение обл. Экспобанк, Концерн КАРО, КАРАТ, ВМУ-Финанс |
| 27 декабря | Размещение обл. Золото Селигдара, РИГ групп, СТОУН-Финанс |
| 27 декабря | New Home Sales в США |
| 28 декабря | Consumer Confidence, Existing Home Sales в США |
| 28 декабря | Налог на прибыль |

Рынок еврооблигаций

Доходности **US Treasuries** выросли, избрав в качестве причины сильные данные по индексу **Michigan Confidence**. В EM и российском сегменте ликвидности нет. Сегодня рынки закрыты. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

Ставки МБК растут, несмотря на рост объема рублевой ликвидности. Рынок поддерживают хорошие новости от рейтинговых агентств (стр. 2)

Новости и идеи

Вкратце: Две российские строительные компании получили кредитные рейтинги. В пятницу компания **Миракс Групп** получила рейтинг на уровне «B2/Стабильный» от агентства **Moody's**, а компания **ССМО ЛенСпецСМУ** получила рейтинг на уровне «B/Стабильный» от агентства **S&P**. Мы считаем, что рейтинги будут способствовать улучшению восприятия инвесторами риска данных строительных компаний и расширению объема лимитов на эти имена. Мы ожидаем роста котировок рублевых облигаций ЛенСпецСМУ и Миракс.

Вкратце: Депутат Госдумы направил запрос президенту Татарстана с просьбой не допустить допэмиссии НКНХ (B2/NR/B+). Напомним, что акционеры НКНХ уже проголосовали по этому вопросу 11 декабря. Пока итоги голосования неизвестны. Закон об АО отводит на составление протокола итогов голосования 15 дней. Если эмиссия будет утверждена акционерами, и все крупные держатели акций в ней поучаствуют, для держателей облигаций НКНХ это событие будет позитивным. Однако, возможны и другие сценарии, в рамках которых влияние на кредитный профиль НКНХ будет не столь однозначным. Более подробно см. «Утренний комментарий» от 31 октября.

Вкратце: S&P повысило рейтинг РЖД на 2 ступени до «BBB+/Стабильный». ФСК ЕЭС (B+) остается единственной компанией, в отношении которой агентство S&P еще не приняло решение о повышении рейтинга после помещения 7-ми госкомпаний и госбанков в список **CreditWatch Positive** 15 ноября. Мы ожидаем повышения рейтинга ФСК на 2 или 3 ступени.

Вкратце: Fitch пересмотрело на «Позитивный» прогнозы рейтингов 4-х крупнейших банков Казахстана: Банк Развития Казахстана, ККБ, Халык и ТуранАлем. Основной причиной стал пересмотр на «Позитивный» прогноза суверенного рейтинга Казахстана.

Вкратце: S&P поместило рейтинг Мосэнерго (B) в список CreditWatch Positive после принятия акционерами решения о допэмиссии в пользу Газпрома.

Вкратце: S&P присвоило Нижнему Новгороду рейтинг BB-/Стабильный.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 4.62 | +0.07 | +0.07 | +0.23 |
| EMBI+ Spread, бп | 173 | 0 | -21 | -72 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 95 | -4 | -20 | -23 |
| Russia 30 Yield, % | 5.59 | -0.01 | -0.10 | +0.05 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 6.54 | 0 | -0.08 | -0.20 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 559.9 | +45.8 | +217.3 | +69.7 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 86.8 | +3.1 | +31.4 | -27.9 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | -3.6 | - | - | - |
| Overnight RUR, % | 5 | -0.38 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 29.66 | 0 | -0.02 | -1.21 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 62.4 | -0.8 | +2.9 | +4.3 |
| Индекс РТС | 1862 | -2 | +139 | +740 |

Рынок еврооблигаций

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

В пятницу котировки **US Treasuries** ощутимо снизились, а доходность вдоль всей кривой выросла примерно на 76п (**UST10 4.62%**). Такая реакция UST кажется излишне эмоциональной, ведь вышедшая в пятницу статистика носила достаточно смешанный характер. Данные о потребительской активности оказались чуть хуже консенсус-прогнозов. Одновременно, вышли слабые данные по количеству заказов товаров длительного пользования. Чуть лучше ожиданий оказался мичиганский индекс уверенности потребителей, который и был использован как повод для снижения котировок. Важно отметить, что ликвидность на рынке UST в предпраздничный пятничный день была заметно ниже среднего. К обеду торги были и вовсе остановлены.

Говорить о какой-то реакции **Emerging Markets** достаточно сложно. Формально значение спрэда EMBI+ по итогам пятницы осталось неизменным на уровне 1736п. В реальности ликвидность в сегменте EM была близка к нулю, а котировки индикативных выпусков изменились незначительно. На самом деле можно говорить о том, что технически спред EMBI+ опустился ниже 1706п и обновил рекорд после роста доходностей UST поздно вечером. Но о репрезентативном значении спрэдов можно будет говорить лишь после возвращения инвесторов после праздников и появлении ликвидности.

В сегменте российских еврооблигаций в пятницу были лишь единичные сделки в суверенном выпуске **Russia 30** (УТМ 5.59%), котировки которого подросли до 113 3/4 (+1/8). В «корпоративках» полный штиль.

Сегодня католический мир празднует Рождество, поэтому в США и Великобритании выходной день. Насколько мы понимаем, в Лондоне завтрашний день тоже будет нерабочим.

Рынок рублевых облигаций

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

Как это ни удивительно, но в пятницу и сегодня мы вновь наблюдаем, как рост объема рублевой ликвидности сочетается с ростом ставок МБК. Сегодня с утра ставки overnight выросли до 7-8% на фоне роста корсчетов и депозитов почти на 50 млрд. Среди возможных причин – повышенный спрос на РЕПО через конец года, налоговые платежи (сегодня – акцизы и НДС) и закрытие валютного рынка в связи с католическим Рождеством.

Радует хотя бы то, что рост ставок денежного рынка пока не приводит к продажам рублевых облигаций. Так, например, котировки госбумаг в пятницу выросли в среднем на 5-106п вдоль всей кривой. Интересно отметить, что большой оборот пришелся на сравнительно короткие бумаги.

В корпоративном секторе оптимизму способствовала серия позитивных новостей от рейтинговых агентств (см. стр.1). В первую очередь рынок отреагировал на новости о повышении на 2 ступени рейтинга РЖД. Котировки **РЖД-7** (УТМ 7.08%) выросли на 106п, **РЖД-6** (УТМ 6.95%) – на 86п. Кроме того, в «первом эшелоне» пользовались спросом выпуски **Московская область-6** (УТМ 7.05%) и **ГидроОГК-1** (УТМ 7.35%). Рынок никак не дождался новости о повышении рейтинга ФСК. На наш взгляд, интересно смотреться выпуск **ФСК-4** (УТМ 7.30%), спред которого к ОФЗ сейчас превышает 1006п.

Во втором эшелоне сохраняется большой интерес к облигациям телекомов: котировки выпусков **Сибирьтелеком-7** (УТМ 7.73%), **ЦТК-4** (УТМ 7.84%), **Волгателеком-3** (УТМ 7.74%), **ЮТК-4** (УТМ 8.42%) и **Дальсвязь-2** (УТМ 8.14%) в пятницу выросли на 5-156п. Продолжился рост цен в **Мечел-2** (+66п, УТМ 8.16%). Облигации **Миракс Групп** и **ЛенСпецСМУ** не успели отреагировать на новость о присвоении рейтингов от Moody's и S&P. Мы ждем покупок в этих выпусках сегодня.



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

| | |
|-----------------|-----------------------------|
| Надя Казакова | Nadia.Kazakova@mdmbank.com |
| 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 |
| 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 |

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, 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.