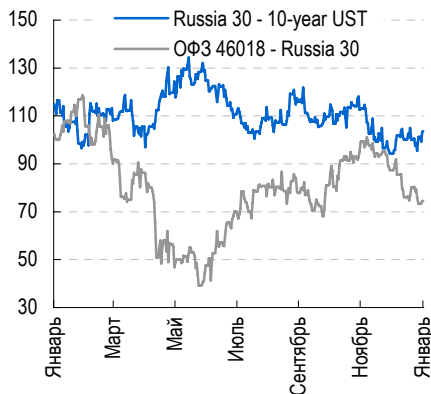


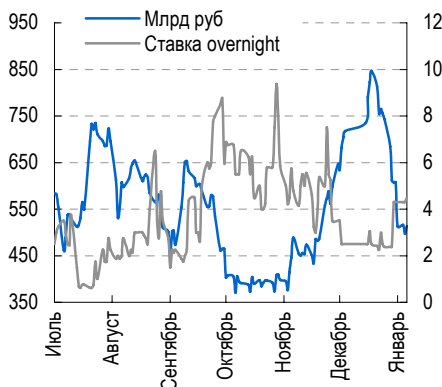
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 31 января 2007 г.

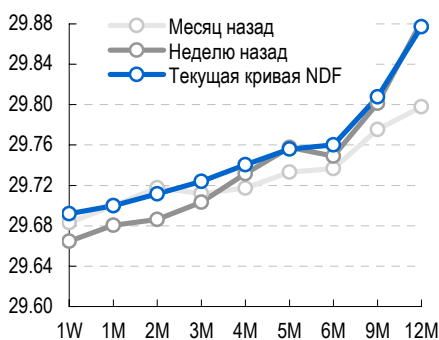
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

31 января	ВВП США за 4-й квартал, PCE Core
31 января	Заседание FOMC
2 февраля	Размещение руб. обл. Ленэнерго-2
8 февраля	Размещение руб. обл. АИЖК-9
8 февраля	Размещение руб. обл. Арсенал
Февраль	Размещение руб. обл. Белон-2
Январь-февраль	Размещение еврообл. ККВ, Caspian Bank, Bank of Georgia, IIB, Альфа-банк

Рынок еврооблигаций

- На рынке затишье перед FOMC. Котировки BIN BANK 09 снизились на новостях о Русснефти. Очень привлекательный выпуск от будущей дочки ГидроОГК (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Давление продавцов в Русснефть-1 сохраняется. Минфин решил сместить размещения ОФЗ на 1-е полугодие. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Во время презентации в Москве аналитики Fitch** предостерегли инвесторов от вероятного роста кредитных рисков в электроэнергетическом секторе. Принимая во внимание гигантские инвестиционные аппетиты, Fitch ожидает увеличения долговой нагрузки компаний сектора (Источник: Рейтер). Мы разделяем мнение Fitch, если речь идет о средне- и долгосрочной перспективе. На наш взгляд, в краткосрочной перспективе (12 мес.) заметного ухудшения кредитного качества в секторе ожидать не стоит – серия IPO генерирующих компаний послужит хорошим источником инвестиций на начальном этапе. В этом году выпуски облигаций будут размещать в основном сетевые компании. Однако, затем к ним присоединятся и ТГК/ОГК. Рост долговой нагрузки в сочетании с большим объемом предложения долга будет оказывать негативное влияние на котировки облигаций сектора.
- Вкратце: НК Альянс (NR) в апреле-мае проведет IPO**, в ходе которого разместит доэмиссию акций на USD300 млн. (Источник: Коммерсантъ). Мы считаем, что у НК Альянс есть хорошие шансы реализовать планы по публичному размещению акций в 2007 г. В настоящее время компания завершает выкуп миноритарных долей в «дочках». Мы полагаем, что котировки рублевых облигаций НК Альянс-1 (УТР 9.04%) могут вырасти в случае успешного проведения IPO.
- Вкратце: Росавиация вынесла предупреждения 4-м авиакомпаниям, в т.ч. КрасЭйр (NR)**, за задержки рейсов. Представитель Росавиации заявил, что если нарушения не будут устранены, или же эти авиакомпании получат новые замечания, у них могут быть приостановлены свидетельства эксплуатанта. Насколько мы понимаем, такая мера может парализовать операционную деятельность авиакомпании. По фундаментальным характеристикам кредитный профиль КрасЭйр достаточно слаб (высокая долговая нагрузка, низкая маржа, большие потребности в инвестициях). Возможно, компания может рассчитывать на господдержку (51% акций у государства, президент поддержал покупку Malev). Однако, уверенности в этом у нас нет. Доходность выпуска ЭйрЮнион на уровне 15.5% (поручитель – КрасЭйр), на наш взгляд, адекватно отражает риски.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.87	-0.02	+0.17	+0.17
EMBI+ Spread, бп	169	0	0	0
EMBI+ Russia Spread, бп	99	+1	+3	+3
Russia 30 Yield, %	5.91	+0.02	+0.26	+0.26
ОФЗ 46018 Yield, %	6.65	+0.03	+0.13	+0.13
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	421.4	+37.5	-244.7	-244.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	92.3	-20.8	+40.6	-22.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	9.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.88	+1.48	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	0	-0.01	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	56.4	+2.7	-4.5	-4.3
Индекс РТС	1825	-12	-97	-85

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

По итогам вчерашнего дня доходности **UST10** (YTM 4.87%) и **UST2** (YTM 4.96%) снизились на 2бп. Реакции на январский индекс Consumer Confidence, значение которого совпало с консенсус-ожиданиями, практически не было. Инвесторы ожидают сегодняшних данных по ВВП за 4-й квартал, важных цифр по инфляционному индикатору PCE Core, а также решения и комментарии FOMC в отношении FED RATE. Все это будет опубликовано сегодня.

Активность торгов и ценовые изменения в сегменте **Emerging Markets** вчера были крайне незначительны. Значение спреда **EMBI+** осталось прежним – 169бп. Отметим лишь продолжающийся рост котировок еврооблигаций Эквадора – вчера выпуск **Ecuador 30** (YTM 12.88%) прибавил в цене еще около 3.5 п.п., даже несмотря на снижение кредитного рейтинга страны агентством Moody's.

Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.91%) вчера снизились примерно на 1/8 до 111 3/16, а спред к UST расширился до 101-102бп. В корпоративном секторе отметим запоздалую реакцию на негативные новости по Русснефти в еврооблигациях родственного БИНБАНКа (входят в одну группу БИН). Еще вчера утром котировки bid по выпуску **AKBBIN 07_09** (YTP 12.0%) стояли на уровне 99.50, однако, по итогам дня они опустились до 98.0-98.5.

На первичном рынке стало известно о скором размещении выпуска 6-летних долларовых нот объемом USD60 млн. **Каскадом Нижнечерекских ГЭС**, которые в ближайшей перспективе должны войти в структуру **ГидроОГК (Ваа3)**. ГидроОГК предоставляет инвесторам «комфортное письмо», где обещает оказывать всестороннюю поддержку Каскаду ГЭС. На наш взгляд, озвученный ориентир по купону в 12% выглядит просто фантастически привлекательно. Мы считаем справедливой доходность на уровне 8.5-9.0% (с дальнейшим потенциалом сужения спреда), поэтому рекомендуем участвовать в выпуске.

Рынок рублевых облигаций

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

Ситуация на денежном рынке во вторник не претерпела существенных изменений – большую часть дня ставки МБК находились на уровне 5.5-6.0%. В рамках операций прямого **РЕПО** с ЦБ банки заняли чуть больше, чем днем ранее (16.7 млрд., ставка 6.20%).

С приближением конца месяца мы отмечаем все больше нерыночных сделок типа «sell/buy», осуществляемых с целью переоценки портфелей. Так, суммарный объем торгов ОФЗ вырос вчера до 4.5 млрд. рублей против 510 млн. в понедельник. Тенденция к снижению котировок госбумаг сохраняется (ОФЗ 46020 потерял вчера 26бп), при этом определенной поддержкой пользуются кратко- и среднесрочные выпуски.

Интересной новостью стало объявление **Минфином** графика аукционов по размещению **ОФЗ** на 2007 г. Напомним, что всего в 2007 г. планируется разместить номинальный объем в 225 млрд. руб., при этом в 1-м полугодии будет размещено примерно две трети совокупного объема. Это связано с тем, что Минфин ожидает повторения сценария 2006 г., т.е. ухудшения рыночной конъюнктуры в 4-м квартале.

В корпоративном секторе главным событием вчерашнего дня стало продолжившееся падение котировок выпуска **Русснефть-1** (YTM 14.86%). Вчера они снизились еще на 4 п.п. до 90.0% от номинала. Интересно, что объем сделок в данном выпуске в понедельник и вторник был не очень высоким. Но, судя по объему показываемых «оферов», давление в облигациях Русснефти сохраняется. Мы также обратили внимание на продажи в выпуске **МОЭСК-1** (YTM 8.04%). Его котировки вчера снизились на 16бп, что скорее всего связано с приближающимся размещением **Ленэнерго-2**. Мы считаем разумным выходить из выпуска **МОЭСК** и участвовать в размещении облигаций **Ленэнерго** (см. наш вчерашний комментарий).

В первом эшелоне вчера мы отметили покупки в выпусках **Газпром-8** (YTM 7.15%) и **ФСК-4** (YTM 7.29%). На наш взгляд, в начале февраля снижение котировок в первом эшелоне может приостановиться на фоне стабилизации ситуации с ликвидностью. Однако, затем мы ожидаем продолжения негативного тренда. Лучшим выбором в первом эшелоне мы считаем длинные выпуски **АИЖК**.



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

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@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.