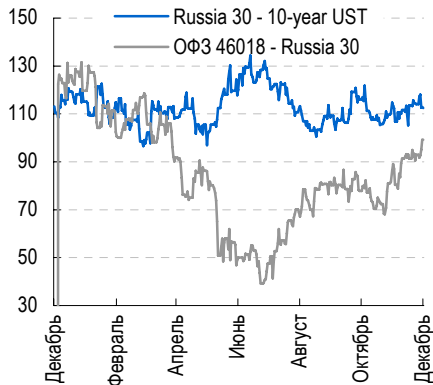
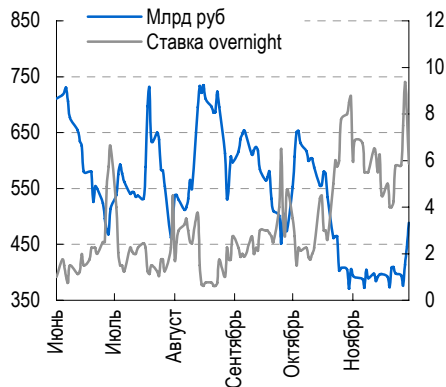


пятница, 1 декабря 2006 г.

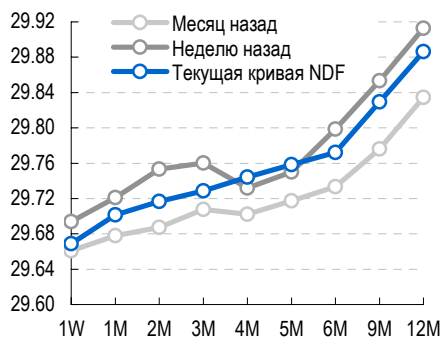
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

1 декабря	Публикация индексов ISM в США
2 декабря	Данные по продажам авто в США
4 декабря	Данные по рынку жилья в США
5 декабря	Размещение ФСК, ЛСР, Интегра, Глобус-Лизинг, Русфинанс, Дельта
5 декабря	Данные по рынку труда в США
6 декабря	Размещение Мастер-Банк, КМБ-Банк
Начало дек.	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.
Начало дек.	Рез-ты ВБД за 9 мес. 2006 г.

Рынок еврооблигаций

- Доходности 10-летних **UST** вчера впервые с января 2006 г. закрепились ниже отметки в 4.50% после выхода в США очередной порции слабой экономической статистики. **Emerging Markets** и российский сегмент уверенно растут вслед за UST. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Ликвидность продолжает пополняться. Пока речь идет о средствах от продажи валюты в ЦБ, а не бюджетных расходах. Вчера заметно выросли лишь котировки **ОФЗ**. (стр. 2)

Новости и идеи

- Вкратце: ВымпелКом (Ва3/BB/NR) вслед за МТС показал прекрасные результаты** по итогам 3-го квартала, которые стали возможными благодаря улучшению качества абонентской базы, а также изменению тарифной системы. Объем долга чуть снизился по сравнению с серединой года, показатель «Долг/ЕБИТДА годовая» опустился ниже 1.0x (тот же уровень, что и у МТС). При этом ВымпелКом сохраняет достаточно большой объем свободных денежных средств (более US\$600 млн.). На наш взгляд, речь вряд ли идет о подготовке к массивным инвестициям или приобретениям. Мы не исключаем, что ВымпелКом вскоре начнет практику выплаты дивидендов. До этого компания направляла всю прибыль на развитие. В настоящее время в еврооблигациях российских телекомов привлекательно, на наш взгляд, смотрятся выпуски **Systema 11** (широкий спрэд к кривой МТС) и **VimpelCom 16**.
- Вкратце: Магнит (NR) планирует в 2007 г. привлечь около US\$300 млн. в виде кредитов** для финансирования инвестпрограммы по строительству гипермаркетов. В случае увеличения объема инвестиций до US\$500 млн. разница (US\$200 млн.) будет профинансирована за счет размещения допэмиссии акций (Источник: «Ведомости»). На наш взгляд, это означает, что долговая нагрузка Магнита в 2007 г. вырастет. Соотношение «Долг/ЕБИТДА годовая», по нашим оценкам, достигнет 2.0-2.5x. Тем не менее, по сравнению с другими федеральными продуктовыми сетями долговая нагрузка Магнита по-прежнему будет самой скромной. В сегменте розницы нам в настоящее время нравятся облигации **Копейка-2** (YTM 9.34%) сеть перешла под полный контроль ФК Уралсиб), а также выпуски небольших региональных продуктовых сетей. На наш взгляд, в случае возникновения финансовых затруднений последние будут поглощены лидерами отрасли.
- Вкратце: В понедельник ВАС, как ожидается, утвердит мировые соглашения** по имущественным спорам между Якутией и федеральным правительством (Источник: «Ведомости»). На наш взгляд, это приблизит федерализацию **АК «АЛРОСА» (Ва2/BB-)**. После завершения процесса в 07 г. мы ожидаем сужения спреда ALROSA 14 к кривой Газпрома на 10-15bp (сейчас спрэд около 40bp).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.46	-0.06	-0.11	+0.07
EMBI+ Spread, бп	199	+1	+5	-46
EMBI+ Russia Spread, бп	113	-2	-2	-5
Russia 30 Yield, %	5.59	-0.06	-0.11	+0.05
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	-0.02	-0.01	-0.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	433.6	+41.1	+89.2	-56.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	55.2	+2.3	-6.1	-59.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-49.8	-	-	-
Overnight RUR, %	5.875	-2.13	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	0	-1.21
Нефть (бренд), USD/барр.	64.3	+1.2	+5.3	+6.2
Индекс РТС	1777	+12	+132	+655

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Вчера доходность 10-летних **US Treasuries** впервые с конца января 2006 г. закрепились ниже отметки в 4.50%, снизившись к концу торгового дня до 4.46%. Напомним, что ранее на этой неделе доходность 10-летки уже тестировала уровни ниже 4.50% (во вторник и в среду), но лишь на пару часов. Причиной снижения доходностей вчера стали достаточно слабые данные о потребительской активности, которые позволили инвесторам сделать вывод о снижении инфляционных рисков.

Облигации **Emerging Markets** вчера с удовольствием поддержали ралли в US Treasuries, двигаясь за ними практически с неизменным спрэдом (**EMBI+** прибавил 16п). Основной причиной изменения характера поведения EM, которые еще недавно расширяли спрэд в случае снижения доходностей UST, стало поведение цен на нефть. Если раньше цена на нефть снижалась по мере поступления информации о слабости экономики США, то сейчас нефтяные котировки растут, несмотря на такие сигналы.

Российские еврооблигации вчера тоже чувствовали себя очень уверенно. Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.59%) выросли более чем на ½ до 113 ¾. Спрэд к UST сузился до 110-111бп. В «корпоративках» рост был чуть менее значительным – котировки большинства длинных выпусков выросли на 1/4. Вновь хорошо смотрелись облигации телекомов, поддержку которым оказали сильные финансовые результаты ВымпелКома и МТС за 3-й квартал. По итогам дня выпуски **MTS 12** (YTM 6.87%), **VimpelCom 16** (YTM 7.65%) и **Sistema 11** (YTM 7.58%) выросли в цене примерно на 5/8.

На первичном рынке сегодня утром был объявлен ориентир по 3-летнему выпуску **Банка Петрокоммерц** (8.75%). Кроме того, был незначительно скорректирован ориентир по FRN банка **ВТБ-24** (L+80-82бп вместо 80-85бп). Сделка по ВТБ-24 будет закрыта сегодня, тогда как размещение Банка Петрокоммерц, вероятно, продолжится на следующей неделе.

Сегодня в США будут опубликованы индексы ISM по динамике цен и росту производства в промышленности. Помимо этого внимание участников рынка сегодня будет сосредоточено на выступлениях членов ФРС. Напомним, что сегодня перед публикой выступают Бен Бернанке, Дональд Конн, Майкл Москоу и Джеффри Лакер. Последние двое придерживаются точки зрения, что FOMC следует ужесточать денежную политику (на последнем заседании FOMC Лакер единственный голосовал за увеличение ставки).

Рынок рублевых облигаций

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

Ситуация с ликвидностью продолжает улучшаться. Ставки overnight вчера к полудню опустились до 6-7%. Медленно, но снижается объем операций прямого **РЕПО** с ЦБ (84.3 млрд. вчера против 98.9 млрд. в среду). Приятно удивили успешные результаты прошедшего вчера аукциона по размещению выпуска ОБР-2 с погашением в марте 2007 года. ЦБ удалось разместить практически весь предложенный объем (чуть более 10 млрд.). Средневзвешенная доходность по итогам аукциона сложилась на уровне 5.24%.

На рынке облигаций мы вчера наблюдали незначительный рост котировок длинных ОФЗ (на 10-15бп). Большинство выпусков первого и второго эшелонов остались на месте или подросли не более чем на 5-7бп.

Вчера на вторичные торги вышел выпуск **ОГК-5**, доходность которого сейчас составляет около 7.61%. На наш взгляд, это достаточно дорого по сравнению с близким по дюрации выпуском **Мосэнерго-1** (7.68%). Напомним, что в ближайшей перспективе вероятен переход Мосэнерго под контроль **Газпрома**.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ выросла на 43.4 млрд. рублей до 488.8 млрд. рублей. Основным источником притока ликвидности по-прежнему остаются продажи валюты в ЦБ, а не бюджетные расходы. Вчера, по нашим оценкам, ЦБ вновь купил значительный объем валюты (около US\$1.2 млрд.), поэтому завтра корсчета должны пополниться не менее чем на 30 млрд. руб. Ставки overnight сегодня открылись на уровне 5.0-6.0%.

Сегодня мы ожидаем медленного роста котировок рублевых облигаций на фоне улучшения ситуации с ликвидностью.



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.Bogatyj@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

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.