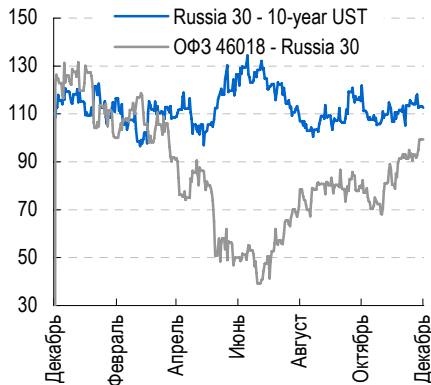
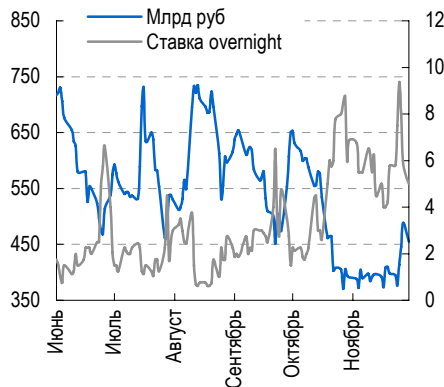


понедельник, 4 декабря 2006 г.

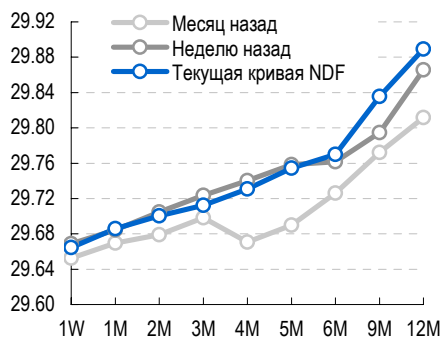
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
7 декабря	Данные по рынку труда в США
8 декабря	Данные по рынку труда в США
Начало дек.	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.
Начало дек.	Рез-ты ВБД за 9 мес. 2006 г.

Рынок еврооблигаций

- Доходности **US Treasuries** в пятницу продолжили снижение. **Emerging Markets** сильно отстали. Котировки Russia 30 приблизились к 114.00. В **ALROSA 14** – покупки на хороших новостях. Новый Petrocommerce 2009 предлагает премию (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Ставки overnight опустились ниже 6%, поэтому банки отказываются от операций прямого РЕПО с ЦБ. В пятницу Минфин неожиданно провел доразмещение **ОФЗ**.
- Котировки рублевых облигаций продолжают медленно расти на фоне улучшения ситуации с ликвидностью. (стр. 2)

Новости и идеи

- Вкратце: Минэкономразвития разрабатывает план объединения компаний Связьинвеста в одну операционную компанию** (Источник: Ведомости). Пока это лишь только план, а для его реализации необходимо провести огромное количество корпоративных действий. Тем не менее, в случае, если правительство одобрит данный план и приступит к его воплощению, это будет еще один аргумент за постепенное сужение спредов между облигациями МРК Связьинвеста. Другими аргументами в пользу этого, на наш взгляд, является сближение кредитных характеристик и рейтингов МРК, а также тот факт, что холдинг с высокой вероятностью окажет поддержку любой из своих «дочек» в случае возникновения финансовых затруднений. В настоящее время с наибольшими позитивными спредами к кривой Связьинвеста торгуются облигации **ЮТК (Саа1/В-NR)** и **ЦентрТелекома (NR/В-В-)**.
- Вкратце: Протек (NR)** оказался единственным крупным фармдистрибутором, которого по целому ряду лотов не допустили к конкурсу по участию в программе ДЛО-2007. Вместе с тем, отраслевые эксперты склоняются к тому, что Протек останется крупным участником программы, возможно, с меньшей долей. Итоги конкурса будут подведены 7 декабря (Источник: Коммерсантъ). Имея сильные конкурентные позиции на фармацевтическом рынке России (большая доля рынка, мощная инфраструктура дистрибуции), Протек, по нашему мнению, останется участником программы ДЛО. В случае, если итоги конкурса по ДЛО не будут слишком разочаровывающими для Протека, и других негативных новостей с упоминанием компании поступать не будет, большинство держателей облигаций, вероятно, сможет сохранить лимиты на компанию. В этом случае котировки выпуска Протек Финанс-1 вряд ли значительно снизятся после выхода облигаций на вторичные торги.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.44	-0.02	-0.28	+0.05
EMBI+ Spread, бп	204	+5	+9	-41
EMBI+ Russia Spread, бп	116	+3	+2	-2
Russia 30 Yield, %	5.57	-0.02	-0.22	+0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.56	-0.02	-0.03	-0.18
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	419.3	-14.3	+87.1	-70.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	35.3	-19.9	-24.0	-79.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-14.8	-	-	-
Overnight RUR, %	5	-0.88	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.68	+0.02	+0.01	-1.19
Нефть (бренд), USD/барр.	64.6	+0.3	+5.5	+6.5
Индекс РТС	1781	+4	+140	+659

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

В пятницу в US Treasuries продолжилась тенденция роста котировок и снижения доходностей. По итогам дня доходность **10-летних UST** снизилась на 36п до 4.44%, **2-летних UST** – на 96п (YTM 4.52%). Основной причиной послужила очередная порция слабой экономической статистики (индекс ISM Manufacturing). Интересно, что если еще неделю назад фьючерсы на FED RATE указывали на вероятное снижение этой ставки лишь в мае 2007 г., то сейчас они указывают на то, что ставку почти наверняка снизят уже в марте.

Облигации **Emerging Markets** смотрелись заметно хуже по сравнению с US Treasuries. Спрэд **EMBI+** расширился на 56п до 2046п. Выпуски **Brazil 40** (YTM 8.13%) и **Turkey 34** (YTM 7.38%) даже чуть снизились в цене. Напротив, немного обогнали рынок мексиканские облигации – выпуск **Mexico 33** (YTM 6.04%) подорожал на 3/8. Российские еврооблигации чувствовали себя чуть лучше EM. Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.57%) выросли на 3/16 и закрылись на уровне 113 3/4-113 7/8. В течение дня они вплотную подбились к 114.00 – небольшой объем прошел по 113 15/16. Тем не менее, спрэд к UST расширился до 113-1146п.

В корпоративном сегменте активность была невысокой. Отметим лишь спрос в выпуске **ALROSA 14** (YTM 6.26%), котировки которого выросли на 7/8. Интерес, по всей видимости, был вызван новостями о прогрессе в «федерализации» компании (см. наши пятничные комментарии). На наш взгляд, спрэд данного выпуска к Газпрому уже достаточно узок, а для завершения федеральным правительством процесса установления контроля над «АЛРОСА» может потребоваться еще несколько месяцев.

На первичном рынке Банк **ВТБ 24** (A2/BBB+/BBB+) завершил размещение своих FRN с погашением в 2009 г. (US\$500 млн., L+826п). Вряд ли такой выпуск будет интересен российским инвесторам, предпочитающим облигации с фиксированным купоном. Банк **Петрокоммерц** (Ba3/B+) озвучил ориентир по своим 3-летним еврооблигациям на уровне 8.75%. На наш взгляд, такой ориентир предполагает хорошую премию. Чуть более короткий **PetrocomBank 09** (с погашением в марте 2009) сейчас торгуется с доходностью около 8.15%. Облигации НОМОС-Банка с погашением в 2009 и такими же кредитными рейтингами предлагают доходность около 8.25%.

Предстоящая неделя будет менее насыщена публикацией экономических данных по сравнению с прошедшей. Сегодня выйдет очередная порция статистики по рынку жилья. Важные данные по рынку труда (**Payrolls**) будут опубликованы лишь в конце недели. Мы не исключаем небольшой коррекции в US Treasuries до выхода Payrolls.

Рынок рублевых облигаций

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

На рынке рублевых облигаций в пятницу продолжился рост котировок, чему способствовало дальнейшее улучшение ситуации с ликвидностью.

Котировки большинства ОФЗ выросли на 5-106п. Самый длинный выпуск **ОФЗ 46020** (YTM 6.82%) прибавил в цене 156п. Без предварительного объявления Минфин провел в пятницу доразмещения ОФЗ четырех серий (**25060**, **25059**, **46020** и **46017**) на общую сумму 6.1 млрд. рублей. Львиная доля (5.32 млрд.) пришлась на выпуск **ОФЗ 25060**. На фоне хорошего спроса Минфину не пришлось предлагать даже минимальной премии к вторичному рынку.

В первом эшелоне очень уверенно в пятницу выглядели облигации Москвы – **Москва-39** (YTM 6.76%) и **Москва-44** (YTM 6.77%) прибавили в цене около 156п. Выпускам **ФСК-2** (YTM 7.25%) и **ФСК-4** (YTM 7.43%) «мешает расти» грядущее размещение **ФСК-5**.

Во втором эшелоне продолжают покупки в наиболее ликвидных и качественных выпусках. Отметим рост котировок **Миракс-2** (+186п, YTM 11.12%). Ориентируясь на выпуск **CLN Mirax 2008** (9.70%), справедливую доходность по **Миракс-2** мы оцениваем на уровне 10.50-10.75%.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ снизилась до 454.6 млрд. рублей (-34.2 млрд. рублей). Мы связываем это с тем, что многие банки в пятницу решили прекратить рефинансирование через прямое РЕПО ЦБ – ведь ставки overnight уже опустились чуть ниже 6%. Объемы РЕПО с ЦБ в пятницу составили лишь около 15 млрд. руб. по сравнению с 84 млрд. в четверг. По нашим оценкам, Центробанк не приобретал валюту на торгах в пятницу.

Мы полагаем, что на этой неделе медленный рост котировок рублевых облигаций продолжится по мере дальнейшего улучшения ситуации с ликвидностью. Из запланированных на ближайшие дни размещений самым интересным, на наш взгляд, станет аукцион по **ФСК-5**.



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.