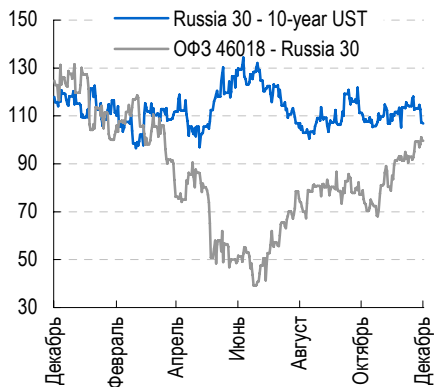
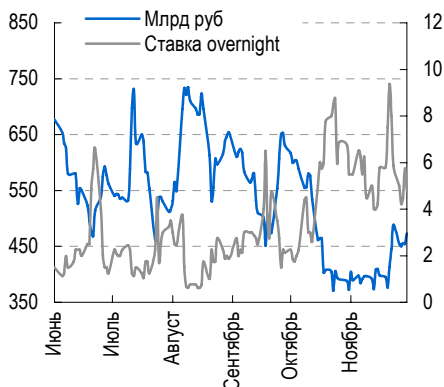


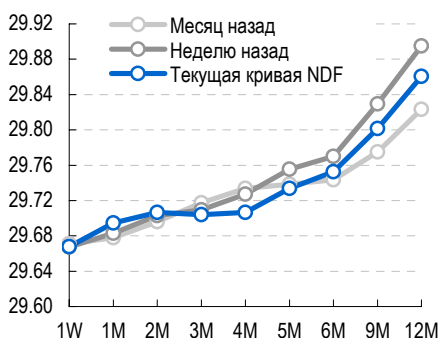
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

8 декабря	Данные по рынку труда в США
11 декабря	Акционеры НКХ обсудят допэмиссию
12 декабря	Размещение руб. обл. Л'Этуаль, Хлебозавод №28, ОЗНА-Финанс
12 декабря	Решение FOMC по ставке FED RATE
13 декабря	Допразмещение ОФЗ 46018
14 декабря	Размещение 2-х руб. обл. Лукойла
Начало дек.	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.

### Рынок еврооблигаций

- **US Treasuries** стабильны перед Payrolls. Облигации **EM** немного укрепляют свои позиции (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Ставки **overnight** снизились, но активность пока остается, достаточно, низкой. Котировки, вышедшего на биржу, выпуска **Протек-1** снижаются (стр. 2)

### Новости и идеи

- **Вкратце: Дальсвязь (Fitch B) приобрела контрольный пакет «Сахателекома» за 2.3 млрд. руб.** По нашим оценкам, эта сделка приведет к росту показателей долговой нагрузки Дальсвязи. Соотношение «Долг/ЕБИТДА годовая» Дальсвязи по итогам 2006 г., вероятно, превысит 2х (1.7х по итогам 1-го полугодия). Тем не менее, мы не ожидаем негативной реакции на данную новость ни от рейтингового агентства Fitch, ни от держателей облигаций Дальсвязи. Компания в последние годы демонстрировала очень дисциплинированную и эффективную финансовую политику. Мы ожидаем улучшения финансовых результатов и снижения долговой нагрузки Дальсвязи в 2007 г.
- **Вкратце: ВБД (B2/B+) опубликовал сильные результаты по итогам 3-го квартала 2006 г.** Компании удалось в очередной раз удивить инвесторов ростом операционной рентабельности. Объем долга ВБД в течение 3-го квартала практически не изменился. Показатель «Долг/ЕБИТДА годовая» по итогам 9 месяцев составил около 1.6х. Приобретение Очаковского молочного завода произошло в ноябре, поэтому не попало в отчетность за 3-й квартал. Напомним, что ВБД располагал около US\$90 млн. свободных денежных средств, т.е. покупка Очаковского завода не должна привести к росту долговой нагрузки.
- **Fitch подтвердило рейтинг СЗТ (BB-/NR/B+), удалив его из списка RatingWatch.** Это произошло после того, как стало известно, что СЗТ приобретет 100% оператора магистральных сетей ЗАО «ПТТ» за US\$97 млн. Напомним, что Fitch было готово снизить рейтинг СЗТ только в случае, если бы эта покупка обошлась более чем в USD200 млн.
- **Вкратце: Moody's** последним из 3-х рейтинговых агентств среагировало на приобретение Commerzbank AG (A2/A-/A) 15%-ной доли в Промсвязьбанке, изменив прогноз рейтинга российского банка со «Стабильного» на «Позитивный».

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.48	-0.01	-0.16	+0.09
EMBI+ Spread, бп	190	-2	+3	-55
EMBI+ Russia Spread, бп	108	-1	0	-10
Russia 30 Yield, %	5.55	-0.01	-0.19	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.55	-0.02	-0.03	-0.19
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	409.4	+23.9	+99.2	-80.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	64	-4.6	+1.7	-50.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-1.7	-	-	-
Overnight RUR, %	4.8	-0.95	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	+0.01	0	-1.20
Нефть (брент), USD/барр.	62.6	-0.5	+3.0	+4.5
Индекс РТС	1849	+12	+186	+727

## Рынок еврооблигаций

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

Четверг оказался очень спокойным днем на рынке US Treasuries. Опубликованные данные по рынку труда соответствовали консенсус-ожидаемым аналитиков, поэтому не вызвали движения котировок UST. По итогам дня доходность **10-летних UST** снизилась на 16п до 4.48%, а доходность **2-летних** бумаг и вовсе не изменилась (УТМ 4.58%).

Спрэд **EMBI+** вчера сократился на 2 пункта до 190бп. «Лучше рынка» вели себя облигации Турции, которая сделала шаг навстречу ЕС, открыв свои порты для товаров из Кипра. Котировки **Turkey 34** (УТМ 7.24%) вчера выросли более чем на 1.5пп.

Котировки российских еврооблигаций вчера выросли примерно на 1/8 и в течение дня достигали 114 1/16. Спрэд выпуска к UST сократился до 107-108бп.

В корпоративном секторе появился спрос на бумаги с длинной дюрацией, но цены большинства выпусков, практически, не изменились. Значительно лучше рынка смотрелся **Gazprom 34** (УТМ 6.29%), который прибавил в цене около 1/2пп. Кроме того, размещенный недавно выпуск **PETRRU 09** (УТМ 8.65%) вчера уже торговался выше номинала в диапазоне 100 1/8 – 100 3/8.

Сегодня в США будут опубликованы важные данные по рынку труда (**Payrolls**), а также индекс уверенности потребителей **Michigan Confidence**.

## Рынок рублевых облигаций

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

Ставки overnight вчера наконец-то снизились до 4-5%, а ближе к вечеру и вовсе до 2.5-3.5%. Основной причиной улучшения ситуации на денежном рынке послужил приток ликвидности, вызванный крупными валютными интервенциями ЦБ в среду (напомним, что позавчера регулятор купил около USD2 млрд.). В этих условиях популярность прямого **РЕПО** с ЦБ резко упала – вчера банки заняли лишь около 4 млрд.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ выросла до 473.4 млрд. рублей (+19.3 млрд.). По нашим оценкам, ЦБ вчера замечен на валютных торгах не был.

Торговая активность в рублевых облигациях вчера была достаточно низкой, что мы объясняем в том числе отсутствием многих участников рынка (в Петербурге проходит Облигационный Конгресс). Единой динамики в секторе ОФЗ вчера не сложилось, цены большинства выпусков двигались разнонаправлено в пределах 5-10бп. Лучше рынка смотрелся **ОФЗ 25059** (УТМ 6.27%). Его цена вчера выросла на 15бп, в результате чего выпуск занял более адекватное положение на кривой ОФЗ. В выпуске **ОФЗ 46018** (УТМ 6.55%), напротив, вчера доминировали продавцы (-12бп).

На фоне низких ставок overnight несколько удивила динамика облигаций первого эшелона, где многие инвесторы предпочитали фиксировать прибыль. Участники рынка, достаточно, активно продавали облигации Москвы, Московской области и РЖД. Больше всего пострадал выпуск **Москва-44** (УТМ 6.80%), цена которого снизилась на 30бп. Примерно 20бп потерял в цене выпуск **РЖД-7** (УТМ 7.15%). Вероятно, снижение котировок облигаций этой госмонополии связано с озвученными вчера планами компании разместить в 2007 г. облигации на 45 млрд. рублей (в т.ч. 25 млрд. в форме рублевых еврооблигаций). А вот котировки выпуска **Газпром-4** (УТМ 6.76%), напротив, вчера выросли на 7бп.

Неудачно на вторичном рынке дебютировал выпуск **Протек-1**, котировки которого (если не учитывать исполнение форвардных сделок) снизились до 98.50 – 99.00, что соответствует доходности около 9.70% к оферте. Напомним, что перед размещением мы оценивали справедливую доходность этого выпуска на уровне 9.75%-10.00%.

Сегодня, мы полагаем, нас ждет довольно спокойный день. Вероятно, мы увидим рост котировок в подешевевших вчера выпусках, так как, на наш взгляд, фундаментальных причин для снижения цен сейчас нет.



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.Bogaty@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, 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.