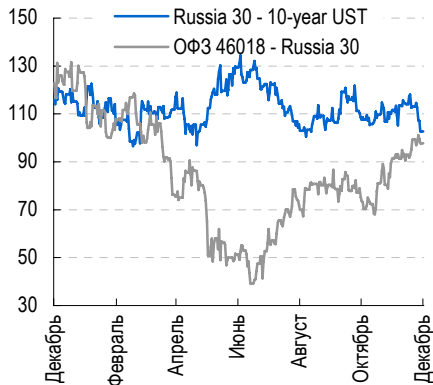
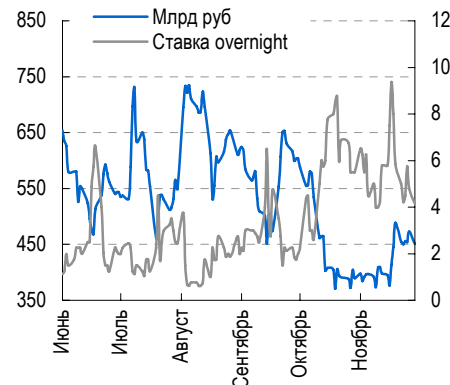


понедельник, 11 декабря 2006 г.

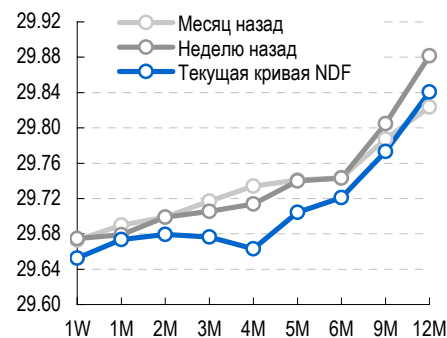
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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 руб. обл. Миннеско Новосибирск, Белый Фрегат
14 декабря	Размещение 2-х руб. обл. Лукойла
Начало дек.	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.

Рынок еврооблигаций

■ **Доходности US Treasuries** продолжают корректироваться вверх. Emerging Markets демонстрируют стойкость. На этой неделе много статистики и решение FOMC (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: Группа ГАЗ (NR) намерена инвестировать в развитие до USD4 млрд.** в течение ближайших 10 лет. Ежегодно ГАЗ планирует тратить на инвестиции USD300-400 млн. при условии, что бизнес будет оставаться рентабельным (Источник: Ведомости). На наш взгляд, такая инвестпрограмма вполне по силам ГАЗу. По нашим оценкам, только по итогам 2006 г. показатель EBITDA по группе составит около USD470 млн. Учитывая ожидаемый нами рост выручки компании и сохранение рентабельности на уровне 9-12%, основную часть своей инвестпрограммы автопроизводитель сможет финансировать за счет собственных средств. Мы полагаем, что компания сохранит гибкость в рамках своей инвестпрограммы, т.е. в случае необходимости сможет отложить часть расходов. По нашим оценкам, в будущем ГАЗ сохранит долговую нагрузку на умеренном уровне (Долг/EBITDA в пределах 2.0x, по итогам 9 мес. 2006 г. 1.1x).

■ **Вкратце: Протек (NR) остался участником программы ДЛО** по итогам конкурса на 2007 г., при этом его доля в программе снизилась до 22%. В случае, если по требованию ФАС будет проведен новый конкурс, доля Протека может возрасти (Источник: Коммерсантъ). Так или иначе, мы оцениваем результаты конкурса как достаточно успешные для Протека.

■ **Вкратце: Один из двух основных акционеров ВымпелКома (Ва3/BB/NR) – Альфа-групп** – предложил норвежской Telenor выйти из состава акционеров ВымпелКома в обмен на продажу Альфа-групп своей доли в украинской Киевстар. До настоящего времени акционерный конфликт не мешал ВымпелКому демонстрировать блестящие операционные и финансовые результаты. Мы не ждем какой-либо реакции в еврооблигациях на новости о продолжении конфликта. В случае появления новостей о его завершении и выходе Telenor из состава акционеров реакция также не будет однозначной.

■ **Вкратце: Минфин предлагает перенести введение обязательного требования** о наличии у производителей алкоголя автоматических счетчиков с 1 февраля до 1 июля. Это даст участникам отрасли дополнительное время для подготовки к соблюдению новых требований и позволит избежать очередного витка «алкогольного кризиса». (Источник: Коммерсантъ).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.55	+0.07	-0.04	+0.16
EMBI+ Spread, бп	183	-7	-5	-62
EMBI+ Russia Spread, бп	103	-5	-8	-15
Russia 30 Yield, %	5.57	+0.02	-0.14	+0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.55	0	-0.07	-0.19
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	388	-21.4	+55.6	-102.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	62.8	-1.2	+5.5	-51.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	1.9	-	-	-
Overnight RUR, %	4.15	-0.65	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.68	+0.01	+0.02	-1.19
Нефть (брент), USD/барр.	62.2	-0.4	+2.5	+4.1
Индекс РТС	1851	+2	+144	+729

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

В пятницу мы вновь наблюдали рост доходностей US Treasuries. По тогам дня доходность **UST10** выросла на 6бп до 4.55%, доходность **UST2** – на 9бп до 4.67%. Формальным поводом для продолжения коррекции в UST послужила неожиданно сильная статистика по рынку труда (Non-Farm Payrolls).

Для развивающихся рынков сценарий плавного замедления экономического роста в США достаточно комфортен. Поэтому в пятницу **Emerging Markets** выглядели достаточно крепко на фоне растущих доходностей в UST. Спрэд **EMBI+** сузился сразу на 7бп до 183бп. Чуть хуже рынка смотрелись мексиканские облигации – выпуск **Mexico 33** (YTM 6.01%) потерял в цене около 1/2. А вот выпуск **Venezuela 34** (YTM 6.97%), напротив, показал значительный рост (+1пп).

Российский сегмент тоже чувствовал себя уверенно. Котировки **Russia 30** (YTM 5.57%) снизились лишь на 1/8 до 113.625 (5.59%). Спрэд к UST сократился со 107 до 103бп. Котировки большинства корпоративных выпусков в пятницу тоже снизились в пределах 1/8. Чувствуется желание инвесторов зафиксировать прибыль и уменьшить «количество риска» в своем портфеле корпоративных еврооблигаций.

Предстоящая неделя будет достаточно насыщена новостями из США. Самые важные данные ожидаются в пятницу, когда будут опубликованы индекс потребительских цен (**CPI**) и цифры по промышленному производству. Завтра поздно вечером мы узнаем решение **FOMC** относительно **FED RATE**. Равно как и абсолютное большинство участников рынка, мы прогнозируем, что ставку оставят неизменной. Любопытным может стать пресс-релиз FOMC, публикуемый по итогам заседания.

Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу ставки денежного рынка наконец-то снизились до приятных глазу 3.0–4.5%. Воодушевленные этим инвесторы увеличивали свои позиции в рублевых облигациях.

В секторе госбумаг существенно вырос объем торгов (1.44 млрд. рублей). Спросом у инвесторов пользовались длинные выпуски ОФЗ, котировки которых выросли в среднем на 5-15бп. «Лучше рынка» вел себя выпуск **ОФЗ 46018** (YTM 6.52%), который прибавил в цене почти 30бп. Кроме того, несколько сделок прошло в низколиквидных выпусках ОФЗ с длинной дюрацией – **46019**, **46011**, **46005**, **46012**. А вот котировки кратко- и среднесрочных выпусков оказались под давлением. Так, снизились котировки **ОФЗ 25059** (-11бп, YTM 6.31%)

Облигации первого эшелона также прибавили в цене 5-15 бп. Примерно на 15бп скорректировались вверх котировки выпуска **Мособласть-6** (YTM 7.06%), который без видимых причин пострадал днем ранее. На наш взгляд, по этим же причинам привлекательно смотрится выпуск **Москва-44** (YTM 6.73%). Во втором эшелоне в пятницу котировки большинства выпусков остались на прежнем уровне. Спросом пользовались облигации **Мечел-2** (YTM 8.21%), котировки которого выросли примерно на 10бп. Кроме того, вероятно, на фоне покупок управляющими компаниями после включения в список А1 почти на 50бп в цене вырос выпуск **Номос-7** (YTM 7.48%). «Хуже рынка» выглядел выпуск **Иркут-3** (YTM 7.81%), где, похоже, некоторые инвесторы решили зафиксировать прибыль – его цена снизилась на 20бп.

Интересно, что в пятницу ЦБ вновь повысил на 0.25% ставки по однодневным и недельным депозитам. Мы ожидаем еще 1 или 2 повышения коротких ставок Центробанком в 2007 г.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ снизилась на 22.6 млрд. рублей до 450.8 млрд. Сегодня компании проводят достаточно крупные выплаты в бюджет (акцизы). В связи с этим вероятен кратковременный рост ставок overnight до 4-5%. На этой неделе достаточно насыщен календарь первичных размещений. В среду Минфин планирует провести доразмещение выпуска ОФЗ 46018, а на четверг намечено размещение двух выпусков облигаций Лукойла суммарным объемом 14 млрд. рублей. Помимо этого мы увидим несколько небольших корпоративных размещений. Кроме того, в пятницу Банк России проведет аукцион по продаже полугодового выпуска ОБР-3 (суммарный объем предложения - 130 млрд. рублей).



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.Hovhannisyanyan@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.