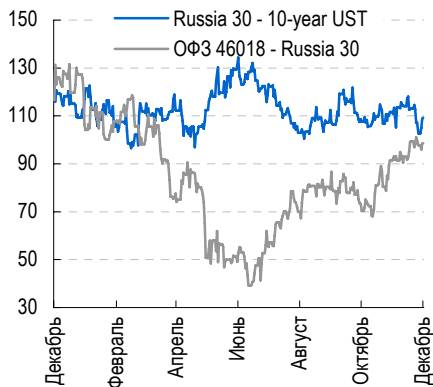


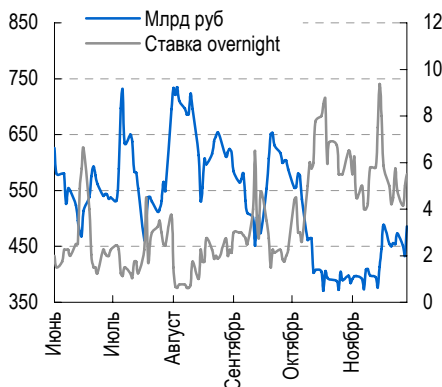
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 13 декабря 2006 г.

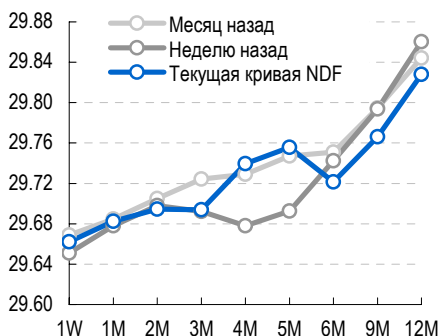
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 декабря	Доразмещение ОФЗ 46018
13 декабря	Размещение руб. обл. НБ-Реталл
13 декабря	Retail Sales, Consumer Confidence, Business Inventories – данные из США
14 декабря	Размещение 2-х руб. обл. Лукойла
14 декабря	Размещение руб. обл. Миннеско, Белый Фрегат, ТОП-Книга, ТООП
14 декабря	Данные по Import Price Index в США
Начало дек.	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.

Рынок еврооблигаций

■ **FED RATE** осталась неизменной. Риторика пресс-релиза **FOMC** стала основанием для снижения доходностей UST. Ожидаем роста интереса к **EM** и **российским еврооблигациям**. Размещенный выпуск **Славинвестбанка** интересен (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

■ Ставки **overnight** отказываются снижаться, а бюджетные деньги не торопятся поступать в банковскую систему. Все это подрывает оптимизм инвесторов (стр. 2)

Новости и идеи

■ **Вкратце: Ленэнерго (NR) перенесло на 2007 г. размещение займа на 3 млрд.** Как сообщают Ведомости со ссылкой на представителя компании, из-за большого объема первичных размещений ставка по займу могла сложиться ближе к 10%. На наш взгляд, рынок не очень адекватно воспринимает риск этой сетевой компании. Причин две: относительно высокая доходность по первому займу (около 9%) и слабые результаты в 2006 г. Мы ожидаем улучшения фин. результатов Ленэнерго за счет недавней продажи доли ПГК за 4 млрд. руб., корректировки регулятором тарифной политики и планируемой доэмиссии акций в пользу города. Мы также уверены в том, что администрация Санкт-Петербурга будет оказывать поддержку этой важной городской инфраструктурной монополии. Премия в доходности по облигациям Ленэнерго по сравнению с МОЭСК (8.0%, 5 лет) в размере 100бп уже расценивалась бы нами как очень привлекательная. Вместе с тем, в целом к сектору электроэнергетики мы относимся с осторожностью – нас ожидает очень большой объем размещений от компаний данного сектора. Все они имеют огромные потребности в инвестициях, а их долговая нагрузка будет увеличиваться.

■ **Вкратце: S&P оставило рейтинг Системы (BB-; В+ по облигациям) неизменным** после новостей о приобретении пакета акций Связьинвеста за USD1.3 млрд. Аргументация рейтингового агентства совпадает с нашими вчерашними комментариями – сделанные инвестиции достаточно разумны, при этом существенного роста долговой нагрузки группы ожидать не стоит. Вчера появилось сообщение о регистрации Системой программы EMTN на USD3 млрд. Насколько мы понимаем, это отнюдь не означает, что в ближайшее время холдинг будет размещать еврооблигации.

■ **Вкратце: Производитель алкоголя группа «Синергия» (NR) приобрела Мариинский ЛВЗ.** Данная сделка, вероятно, приведет к росту долговой нагрузки группы. Вместе с тем, в случае наличия хорошего «запаса прочности» стратегия консолидации мелких производителей в трудный для отрасли период может оказаться достаточно эффективной. Анализ затрудняет низкая прозрачность группы. Облигации Синергии сейчас торгуются с доходностью около 13.5%.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.49	-0.03	-0.12	+0.10
EMBI+ Spread, бп	186	+2	-6	-59
EMBI+ Russia Spread, бп	109	+3	-3	-9
Russia 30 Yield, %	5.58	+0.01	-0.14	+0.04
ОФЗ 46018 Yield, %	6.56	+0.03	-0.08	-0.18
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	441	+68.2	+102.2	-49.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	44.5	-16.3	-14.4	-70.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-17.5	-	-	-
Overnight RUR, %	5.5	+0.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	-0.01	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	61.5	-0.3	+2.5	+3.4
Индекс РТС	1842	+3	+137	+720

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Вчера в ожидании решения FOMC торговля в сегменте US Treasuries носила спокойный характер. Реакция на достаточно сильные данные по балансу внешней торговли США была минимальной. После публикации решения FOMC о сохранении FED RATE неизменной котировки UST чуть выросли, а доходность **10-летних** нот вновь опустилась ниже психологически важного уровня в 4.50%, достигнув 4.48%. Поводом для этого стала риторика пресс-релиза FOMC, в котором члены комитета обратили внимание на значительное охлаждение рынка недвижимости и смешанный характер поступающих экономических данных. Комментарий по поводу инфляционных рисков не претерпел каких-либо изменений.

Облигации **Emerging Markets** вчера по большому счету остались на месте. В результате спрэд EMBI+ расширился на 2бп до 186бп. Котировки индикативного выпуска **Russia 30** вчера снизились на 1/16 и торговались в коридоре $113 \frac{11}{16} - 113 \frac{13}{16}$ (YTM 5.58%). Торги в российском сегменте закончились до выхода новостей по ставке, поэтому спрэд к UST «технически» расширился до 108-109бп. Однако, уже сегодня утром выпуск Russia 30 подтянулся до уровня $114 - 114 \frac{1}{8}$, а спрэд вновь сузился до 105бп.

В корпоративном сегменте спросом пользовались длинные выпуски. Котировки **Alrosa 14** (YTM 6.20%), **Evraz 15** (YTM 7.74%), **MTS 12** (YTM 6.65%), **Vimpelcom 16** (YTM 7.47%) выросли примерно на 1/8. Чуть лучше смотрелся выпуск **TNK 16-BP** (YTM 6.48%), который прибавил в цене около 1/4. На наш взгляд, новости о решении и комментариях FOMC вызовут новую волну интереса к длинным корпоративным выпускам.

На первичном рынке завершилось размещение 3-летних еврооблигаций **Славинвестбанка (B1/B-)**. Объем выпуска составил USD100 млн., а доходность сложилась на уровне $9 \frac{7}{8}\%$. Напомним, что по займу предусмотрен полуторогодовой пут-опцион, если к этому времени банк не перейдет под прямой контроль казахстанского **ТуранАлема (Baa1/BB/BB+)**. Мы считаем выпуск Славинвестбанка очень привлекательным, т.к. спрэд выпуска к кривой доходности материнского банка составляет более 300бп.

Сегодня в США публикуются данные по розничным продажам, потребительским настроениям и производственным запасам. Мы ожидаем роста интереса к российскому сегменту и остальным Emerging Markets на фоне усиления ожиданий снижения процентных ставок в США.

Рынок рублевых облигаций

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

Несмотря на отсутствие налоговых платежей и пусть медленный, но все же рост объема ликвидности (485 млрд.), ставки overnight отказываются снижаться. Более того, вновь растут объемы привлечения банков через прямое РЕПО в ЦБ (вчера 16.3 млрд.). На наш взгляд, речь может идти о неравномерном распределении ликвидности, в результате чего «богатые ликвидностью» банки могут искусственно удерживать ставки на достаточно высоком уровне.

Не способствуют улучшению конъюнктуры и «задержавшиеся» бюджетные расходы. В результате возрастает риск того, что до конца декабря чиновники просто не успеют произвести большой объем запланированных расходов, которые в этом случае просто «сгорят». На этом фоне оптимизм инвесторов постепенно растворяется, а покупки в рублевых облигациях становятся все менее агрессивными и постепенно сменяются фиксацией прибыли.

Активность в сегменте госбумаг вчера была достаточно низкой. Объем торгов составил всего около 656 млн. рублей, что вдвое меньше оборотов понедельника. Котировки большинства выпусков ОФЗ снизились на 5-10бп. Напомним, что сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению **ОФЗ 46018** (6.52%) на 6 млрд. рублей. Учитывая некоторое ухудшение конъюнктуры, а также то, что данный выпуск выглядит дороговато относительно «соседних» облигаций, мы предполагаем, что Минфин будет вынужден предложить инвесторам премию при размещении.

В корпоративных облигациях вчера мы наблюдали неагрессивные продажи как в первом, так и во втором эшелонах. Котировки **ГидроОГК-1** (YTM 7.43%), **Москва-39** (YTM 6.73%), **Московская область-6** (YTM 7.07%), **Московская область-5** (YTM 6.87%) снизились примерно на 5бп. Кроме того, перед размещением двух новых выпусков инвесторы продавали облигации **Лукойл-2** (YTM 7.03%). Лучше рынка смотрелся подешевевший днем ранее выпуск **Газпром-6** (YTM 6.72%), который вырос в цене на 18бп. Кроме того, наконец-то скорректировались котировки выпуска **Москва-44** (+30бп, YTM 6.74%).

Во втором эшелоне инвесторы продавали облигации **Мотовилихинские заводы-1** (YTM 9.57%), **ХКФБанк-4** (YTM 10.47%), **Магнит-1** (YTM 8.42%). Котировки этих выпусков снизились на 15-20бп. Кроме того мы видели достаточно большое предложение в выпуске **Мосэнерго-1** (YTM 7.68%).

В заключение хотелось бы обратить внимание инвесторов на вышедший недавно на вторичные торги выпуск **МОИТК-1** (YTM 9.39%), который вчера торговался ниже номинала (99.73). На наш взгляд, это интересный выпуск одной из ключевых дочерних компаний Мособласти. Компания имеет кредитный рейтинг от агентства Standard & Poor's на уровне В-/Стабильный. На фоне достаточно большого количества переоцененного кредитного риска в рублевых облигациях, МОИТК, на наш взгляд, представляет собой хороший пример недооцененного актива (спрэд к Мособласти составляет более 250бп).



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

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, 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.