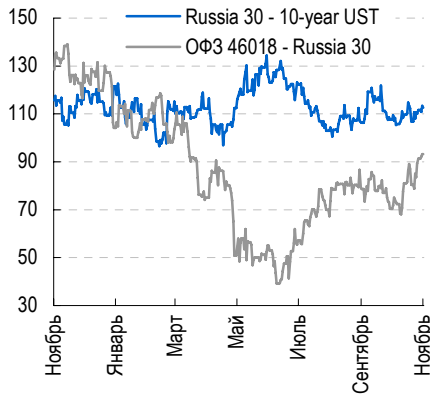
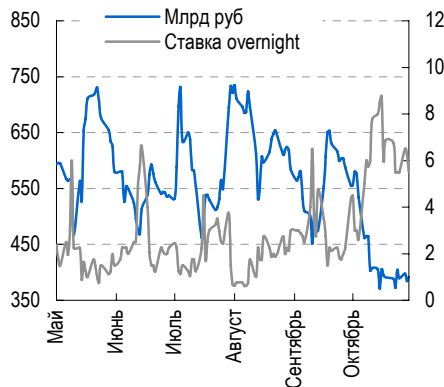


четверг, 16 ноября 2006 г.

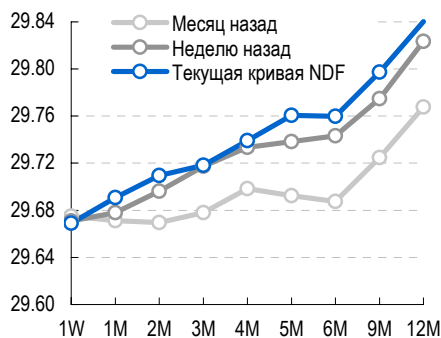
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

16 ноября	Данные по CPI, Jobless Claims в США
16 ноября	Размещ. руб. обл. ПАВА, Атлант-М
16 ноября	Размещ. руб. обл. Клинский район
21 ноября	Рез-ты 7К за 9 мес. 2006 г.
21 ноября	Размещ. руб. обл. Тензор-Финанс
22 ноября	Размещ. руб. обл. ОХЗ-Инвест
23 ноября	Размещ. руб. обл. Парнас-М
23 ноября	Рез-ты 36.6 за 9 мес. 2006 г.
Ноябрь	Рез-ты Газпрома, МТС, Магнита

Рынок еврооблигаций

- **UST** снизились на сильных данных. **EM** и российский сегмент реагируют более сдержанно. В **KZOSRU 11** фиксация прибыли, в **ТМК 09** покупки
- На первичном рынке закрылся выпуск **Ukraine 16**, выглядит интересно. Долларовый транш **Газпрома** может быть очень привлекателен (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Неплохие аукционы по **ОФЗ** и волатильность в **Русснефти** (стр. 2)

Новости и идеи

- **Вкратце: ФСК может наконец-то попасть в ломбардный список.** S&P поставило рейтинги 7 госкомпаний и банков в список на возможное повышение в связи с унификацией подхода агентства к анализу эмитентов с господдержкой. Речь идет о **Газпроме** (BBB-), **Газпромбанке** (BB+), **Роснефти** (BB), **РЖД** (BBB-), **РБР** (BBB), **Транснефти** (BB+) и **ФСК** (B+). Мы приветствуем это решение. Достаточно долго мнение S&P по эмитентам с господдержкой расходилось с мнением рынка, выраженным в спредах, а также мнением других рейтинговых агентств. Наиболее важным для рынка облигаций, на наш взгляд, станет повышение рейтинга ФСК. Мы прогнозируем, что рейтинг этой монополии будет повышен по меньшей мере на 2, а скорее всего – на 3 ступени до «BB+». Это приведет к попаданию выпусков ФСК в ломбардный список и сокращению спреда к выпускам РЖД и Газпрома.
- **Вкратце: Собрание акционеров РБК (NR) 18 декабря рассмотрит вопрос о выделении IT бизнеса.** Предполагается, что этот бизнес будет выделен из ОАО «РБК информационные системы» в отдельное юридическое лицо, акции которого будут распределены между акционерами РБК. Выделение планируется в 2007 г. Насколько мы понимаем, выделяемые активы, на которые приходится около трети выручки и EBITDA компании, не унаследуют никаких долговых обязательств. По нашим оценкам, долг РБК в настоящее время состоит лишь из выпуска CLN. Мы воспринимаем новость как умеренно-негативную для кредиторов, но считаем, что финансовое положение компании останется устойчивым. Мы прогнозируем, что без IT бизнеса в 2007 г. РБК продемонстрирует выручку на уровне USD180-200 млн. и EBITDA в размере USD 50-60 млн. При этом соотношение «Чистый долг/EBITDA» останется в пределах 2.0x, что заметно ниже границы, обозначенной в ковенантах CLN (4.0x).
- **Вкратце: ФСТ утвердила новые тарифные планы на услуги местной фиксированной связи, которые будут введены в действие с февраля 2007 г.** По оценкам наших аналитиков по акциям, это обеспечит мощный рост выручки МРК Связынвеста в следующем году.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.62	+0.06	-0.16	+0.23
EMBI+ Spread, бп	188	-3	0	-57
EMBI+ Russia Spread, бп	110	-4	+4	-8
Russia 30 Yield, %	5.71	+0.01	-0.16	+0.17
ОФЗ 46018 Yield, %	6.90	+0.27	+0.31	+0.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	327.2	0	-5.2	-163.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	64.8	0	-111.3	-49.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-16.5	-	-	-
Overnight RUR, %	6.25	+0.75	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	-0.01	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	60.6	+1.8	+0.6	+2.5
Индекс РТС	1706	+6	+94	+584

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Статистика по американской экономике в очередной раз преподнесла сюрприз участникам рынка, настроившимся на замедление экономического роста в США и снижение инфляции. Опубликованный вчера нью-йоркский индекс промышленного производства (**NY Empire State Index**) оказался неожиданно сильным. Рынок US Treasuries отреагировал ростом доходностей. Масла в огонь подлили опубликованные поздно вечером комментарии к октябрьскому заседанию **FOMC**, из которых стало понятно, что снижение инфляции все еще остается приоритетной целью для членов комитета. В итоге к концу дня доходность **UST10** выросла на 5бп до 4.62%, а **UST2** на 7бп до 4.81%.

Облигации **Emerging Markets** вновь сдержанно реагировали на волатильность в UST. Снижение котировок ключевых индикативных выпусков составило лишь около 1/8. В итоге спрэд EMBI+ сократился до 188бп (-3бп). Весь день котировки **Russia 30** находились возле отметки 112 3/4, снизившись после выхода статистики в США до 112 1/2. По итогам дня доходность **Russia 30** сложилась на уровне 5.71%, а спрэд к **UST10** сузился до 109-110бп (-4бп).

Цены длинных корпоративных выпусков снизились к концу дня вслед за суверенными облигациями РФ. Выпуски **Alrosa 14**, **Evrax 15**, **Severstal 14**, **MTS 12**, **Sistema 11** потеряли в цене около 1/4. Отметим также продолжающуюся фиксацию прибыли в выпуске KZOSRU 11 – еще в конце прошлой недели его котировки достигали 101.625, а вчера опускались до 101.00 (8.99%). Спрэд к **NKNK 15_10** вновь расширился до привлекательных значений (85бп). Мы также отмечаем высокий спрос в **TMK 2009** (YTM 7.53%).

Из новостей первичного рынка отметим закрытие сделки по размещению 10-летних еврооблигаций **Ukraine 2016**. Выпуск объемом USD1 млрд. разместился с доходностью 6.58% (UST+197бп) и сразу стал торговаться чуть выше номинала. Мы полагаем, что выпуск имеет перспективы сокращения спреда до 185бп. Был озвучен price talk по выпускам Газпрома. Ориентировочно доходность долларového выпуска сложится на уровне 6.23% (MS + 110бп), выпуска, номинированного в евро – 5.14% (MS + 118бп). Похоже, что компания решила предложить инвесторам хорошую премию, так как сейчас выпуск **Gazprom 13** торгуется на уровне 5.75% по доходности (MS+70бп), а **Gazprom 15E** – 4.99% (MS+100бп). Вероятно, это связано с достаточно большим объемом предложения. Напомним, что объем каждого из траншей может составить около 1 млрд.

Сегодняшний день богат на статистику. Основное внимание инвесторов будет приковано к индексу потребительских цен (**CPI**). Кроме этого, будут опубликованы данные по рынкам труда и недвижимости, а также промышленному производству. Мы полагаем, что до выхода CPI активность на рынке будет достаточно низкой.

Рынок рублевых облигаций

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

Основным событием на рынке рублевых облигаций вчера стали аукционы ОФЗ. С нашей точки зрения, они прошли достаточно бодро для столь вялого рынка, несколько обескураженного продолжительностью периода дефицита рублевой ликвидности. Первым состоялось доразмещение выпуска **ОФЗ 46020**. Минфин разместил 6.67 млрд. из предложенных 8 млрд. рублей, предложив премию. По итогам аукциона средневзвешенная цена сложилась на уровне 101.49 (-32бп ко вторнику). Более успешным можно назвать результаты размещения **ОФЗ 46017**, где был размещен практически весь объем (9.89 из 10 млрд. рублей). Здесь Минфин также предложил премию участникам рынка – средневзвешенная цена составила 105,46 (-44бп). На вторичных торгах котировки бумаг подросли, примерно, на 5бп к концу дня. Цены же большинства остальных выпусков ОФЗ вчера снизились на 5-10бп. Объемы торгов остаются достаточно низкими.

В корпоративном сегменте вчера обращала на себя внимание волатильность котировок выпуска **Русснефть-1**. После выхода новости о возбуждении уголовного дела Генпрокуратурой в отношении руководителей «дочек» Русснефти, котировки выпуска снизились почти на 2 п.п. по сравнению со

вторником, до отметки 99.15. В течение дня котировки колебались в широком диапазоне 99.50-100.50, стабилизировавшись к закрытию на уровне 100.00. Как мы отмечали в своем вчерашнем комментарии, поводов для серьезного беспокойства по поводу кредитоспособности компании пока нет. Ключевые операционные «дочки», являющиеся поручителями по займу, не вовлечены в уголовные дела. В целом же мы полагаем, что либо это серьезная атака на компанию, которая в результате давления перейдет под контроль крупной российской нефтегазовой корпорации, либо речь идет о конфликтах более низкого порядка, который закончится благополучно для компании. Тем не менее, мы предполагаем, что из-за закрытия лимитов на Русснефть облигации продолжают демонстрировать слабость.

Ситуация на денежном рынке пока не меняется. Ставки овернайт по-прежнему превышают 6%. Объем операций прямого РЕПО с ЦБ вчера увеличился и составил около 34 млрд. рублей, что, вероятно, связано с прошедшими вчера налоговыми выплатами. По состоянию на сегодняшнее утро сумма депозитов и остатков на корсчетах чуть выросла и составила 396.4 млрд. рублей (+4.4 млрд.). Несмотря на дефицит рублей, объемы продаж валюты в ЦБ невелики. По нашим оценкам, вчера ЦБ купил около USD100 млн.

Сегодня, на наш взгляд, инвесторам стоит обратить внимание на выпуски **ФСК**, которые могут демонстрировать динамику «лучше рыка» в связи с вероятным ростом рейтинга на несколько ступеней (см. Комментарий на стр.1).



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.Bogatyi@mdmbank.com

Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com
Максим Коровин	Maxim.Korovin@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.