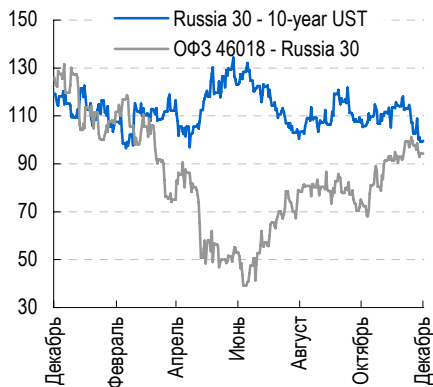


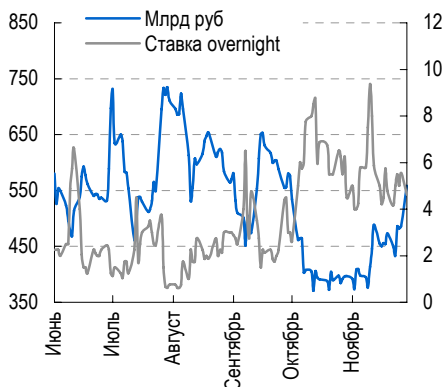
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

понедельник, 18 декабря 2006 г.

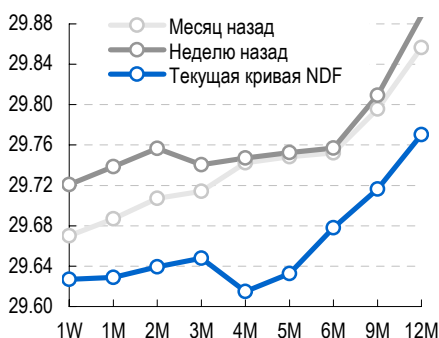
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

18 декабря	Размещение Курганская область
19 декабря	Данные по Producer Price Index в США
19 декабря	Размещение обл. Уникум, Ютэйр, Криогенмаш, Ярославль, НИТОЛ
20 декабря	Уплата НДС
20 декабря	Размещение Нэфис-Косметикс, ГПБ-Ипотека, Артуг, Бородино, Вагонмаш
21 декабря	Данные по ВВП США за 3-й кв.
Декабрь	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.

Рынок еврооблигаций

- После эмоциональной реакции на CPI котировки UST вернулись на исходные позиции. Активность снижается по мере приближения католического Рождества (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Из-за неудачи ЦБ с размещением ОБР-3 банковская система получила крупный приток рублевой ликвидности. Однако, до поступления отложенных бюджетных расходов оптимизм инвесторов, на наш взгляд, будет очень умеренным (стр. 2)

Новости и идеи

- Вкратце: Облигации еще двух российских регионов теперь удовлетворяют критерию Ломбардного списка ЦБ.** В пятницу агентство Moody's объявило о пересмотре рейтингов региональных и местных администраций в регионе EMEA в связи с применением новой методологии (Joint-Default Analysis). В данном случае речь идет о новом подходе к учету фактора господдержки. Для России результатом стало повышение на 1 ступень рейтингов 5-ти регионов: **Москва** до «Ваа1», **Самарская область** – до «Ва1», **Республика Чувашия**, **Московская область** и **Республика Коми** - до «Ва2». После данного действия облигации Коми и Чувашии, вероятнее всего, попадут в Ломбардный список ЦБ, основным критерием для которого является наличие у эмитента рейтинга не ниже Ва2/ВВ. Облигации Москвы, Московской и Самарской областей уже присутствуют в этом списке.
- Вкратце: НПО Сатурн (NR), УМПО (NR) и «Пермские Моторы» (NR) могут быть объединены** в единую двигателестроительную корпорацию. Инициатором этого выступают АФК «Система» и Рособоронэкспорт, которые вместе с ВТБ и ВЭБ договорились о создании партнерства для реализации объединения Об этом со ссылкой на свои источники сообщает газета Коммерсантъ. На наш взгляд, такая корпорация рано или поздно будет сформирована. Ее создание предусмотрено «Стратегией развития авиационной промышленности России до 2015 г.». Мы полагаем, что активизация процесса увеличивает вероятность господдержки в отношении данных компаний. В настоящее время привлекательно смотрится выпуск облигаций ПМЗ (доходность около 10%). Дебютный выпуск облигаций УМПО будет размещен в четверг на этой неделе.
- Вкратце: S&P повысило рейтинг МегаФона до «ВВ» вследствие сильных финансовых результатов.** S&P также подтвердило рейтинги Иркутской области (В+) и Республики Саха (ruA+).
- Вкратце: Промышленное производство в России в ноябре выросло лишь на 3%.** Мы объясняем слабые цифры эффектом укрепления рубля.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.60	0	0	+0.21
EMBI+ Spread, бп	175	-1	-13	-70
EMBI+ Russia Spread, бп	98	0	-12	-20
Russia 30 Yield, %	5.59	-0.02	-0.15	+0.05
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	-0.01	-0.12	-0.21
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	499.7	+59.8	+161.8	+9.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	58.8	+12.5	-0.1	-55.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	21.1	-	-	-
Overnight RUR, %	5	-0.55	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	0	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	63.5	+1.4	+4.5	+5.4
Индекс РТС	1853	+13	+164	+731

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

В пятницу рынок **US Treasuries** продемонстрировал высокую волатильность. После выхода слабых данных по инфляции в США реакция была очень эмоциональной – доходность **10-летних нот** за несколько минут снизилась с 4.60% до 4.50%. Однако, после такого экспресс-ралли рынок развернулся. Причиной, возможно, послужили вышедшие чуть позже сильные цифры по промышленному производству. Кроме того, вероятно, инвесторы все еще находятся под впечатлением от данных по розничным продажам, опубликованным в прошлую среду. Так или иначе, к концу дня доходность **UST10** вернулась на уровень 4.60%.

Облигации EM в пятницу в целом следовали за UST, но скорректировались менее значительно. В результате спрэд EMBI+ сократился до 175бп (-16п), приблизившись к историческим минимумам.

До выхода статистики в США в российском сегменте царил полный штиль. После выхода данных котировки **Russia 30** (YTM 5.59%) начали расти, к концу дня цена сложилась на уровне 113 5/8 – 113 7/8 (+1/4 к закрытию четверга). Спрэд находится на уровне 103бп.

В корпоративном секторе последний день недели прошел очень тихо. Даже после выхода экономических данных в США активности не прибавилось. Спрэды «bid-offer» стояли очень широко. Отметим лишь рост котировок выпуска **Gazprom 34** (YTM 6.29%), который в след за суверенными еврооблигациями прибавил в цене около 1/2.

Сегодня в США не выходит какой-либо важной статистики, а вот завтра будут опубликованы цифры по индексу цен производителей (PPI) и рынку жилья. Кроме того, в четверг выйдут окончательные данные по ВВП США за 3-й квартал. Мы полагаем, что с каждым днем активность на рынке еврооблигаций будет снижаться в связи с приближением католического Рождества (25 декабря) и нового года.

Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу банковская система получила крупную порцию рублевой ликвидности – к сегодняшнему утру сумма корсчетов и депозитов увеличилась более чем на 70 млрд. Однако, это не были столь долгожданные бюджетные расходы. Все гораздо прозаичнее – Центробанку просто не удалось стерилизовать поступившие в пятницу примерно 100 млрд. руб. платежей по ОБР-3. Из размещавшихся в пятницу же 130 млрд. новых ОБР-3 ЦБ удалось разместить лишь 3.6 млрд.

Так или иначе, приток ликвидности способствовал позволил банкам достаточно безболезненно осуществить налоговые платежи (ЕЧН). Ставки overnight реагировали достаточно сдержанно, снизившись лишь до 4.0-5.0%. Кто-то продолжил пользоваться инструментом прямого РЕПО с ЦБ (4.2 млрд.).

Улучшение ситуации с ликвидностью способствовало росту активности в рублевых облигациях. В сегменте госбумаг котировки большинства выпусков ОФЗ не претерпели заметных изменений, однако, торговый оборот вырос по сравнению с четвергом почти вдвое. Чуть лучше других вел себя выпуск **ОФЗ 25059** (+8бп; 6.32%). Напомним, что в пятницу Минфин проводил доразмещение **ОФЗ 46018** на сумму 1.7 млрд. рублей. По итогам аукциона средневзвешенная доходность сложилась на уровне 6.54%, т.е. никакой премии инвесторам предоставлено не было. Это логично, учитывая маленький объем размещения.

В облигациях «первого эшелона» котировки выросли в среднем на 5-10бп. «Лучше рынка» вели себя выпуски ФСК. Так, котировки **ФСК-4** (YTM 7.38%) выросли на 12бп, **ФСК-3** (YTM 7.15%) и **ФСК-2** (YTM 7.21%) прибавили в цене около 5бп. Суммарно же оборот по облигациям ФСК в пятницу составил около 2.3 млрд. рублей, т.е. примерно 16% от суммарного оборота по всем рублевым облигациям (без учета ОФЗ и ОБР). На наш взгляд, интерес к облигациям ФСК обоснован – в ближайшие дни нас ожидает повышение рейтинга этой корпорации агентством S&P.

Во «втором эшелоне» отметим выпуск **ЦТК-5** (YTM 7.94%), который в пятницу прибавил в цене около 5бп. На 5бп снизились котировки выпусков **ГАЗ-1** (YTM 8.78%), **Карусель-1** (YTM 10.29%), **ХКФ-Банк-4** (YTM 10.48%), **ТМК-2** (YTM 7.01%). Выпуски **Мегафон-2** (YTM 6.23%) и **Мегафон-3** (YTM 7.37%) не успели отреагировать на вышедшую в конце дня новость о повышении кредитного рейтинга этой телекоммуникационной компании.

Удачно начались вторичные торги для дебютного выпуска облигаций г. Астрахань, цена выпуска **Астрахань-1** (YTM 9.23%) по итогам дня сложилась на уровне 101.34. Одновременно с этим около 25бп потерял в цене близкий по дюрации выпуск **Казань-3** (YTM 8.48%). Возможно, кто-то замещал один выпуск другим. Мы считаем, что выпуск Астрахань-1 остается достаточно привлекательным, и ожидаем снижения его доходности до 8.90%-9.00%.

Сегодня в банковскую систему поступит еще чуть более 20 млрд. рублей – положительное сальдо операций с Центробанком отражает продажи валюты в ЦБ в пятницу. Мы продолжаем рассчитывать на поступление «отложенных» бюджетных расходов. В связи с этим, по нашему мнению, несмотря на обилие первичных размещений и уплату НДС, на этой неделе ситуация с ликвидностью по меньшей мере не ухудшится. Вместе с тем, бурного роста котировок рублевых облигаций мы также пока не ждем – до поступления в систему дополнительных 200-250 млрд. бюджетных средств оптимизм инвесторов будет очень умеренным.



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.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, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публиковать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.