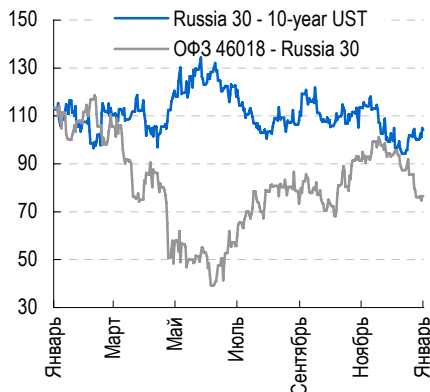


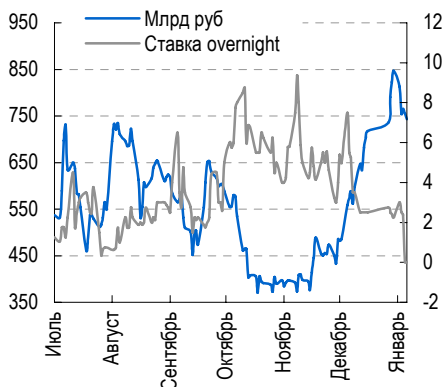
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 19 января 2007 г.

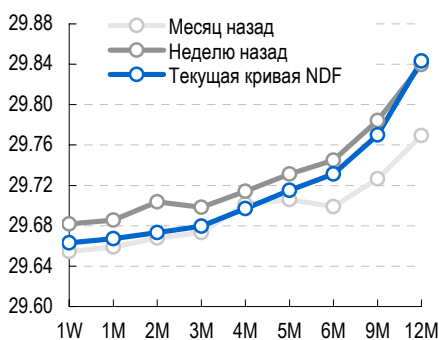
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

19 января	Michigan Confidence
22 января	Уплата НДС
24 января	Аукцион по ОФЗ 46020 на 10 млрд.
25 января	Уплата акцизов, НДС
29 января	Уплата налога на прибыль
январь	Размещение еврообл. Alliance Bank, Tsesnabank, Privatbank, MDM Bank, NOMOS Bank, Caspian Bank
январь	Операционные данные за 4 кв. по X5

### Рынок еврооблигаций

- Странную, на первый взгляд, реакцию **US Treasuries** на сильные данные мы объясняем техническими факторами – закрытием коротких позиций. Спрос на банковский и корпоративный риск с короткой дюрацией остается высоким (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Инвесторы продолжают сокращать дюрацию портфелей. Принимая во внимание снижение цен на нефть, мы считаем такую стратегию оправданной (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Инфляция в РФ за первые 15 дней января составила 1.3%** по сравнению с 1.7% за аналогичный период 2006 г., сообщил председатель ЦБ С.Игнатьев (Источник: Рейтер). Мы подтверждаем высказанное в комментарии от 16 января мнение о том, что у монетарных властей есть шансы удержать инфляцию в 2007 г. в пределах целевых 8% даже без введения экстренных мер вроде ограничений на заимствования госкомпаний. Для этого может даже не потребоваться номинального укрепления рубля, в особенности если цены на нефть останутся на текущих уровнях (Urals уже US\$47.6). Эффективным анти-инфляционным инструментом остается недовыполнение расходов, т.е. дополнительная стерилизация денежной массы по сравнению с бюджетным планом. Согласно предварительному отчету Минфина, в 2006 г. не было профинансировано около 80 млрд. руб. запланированных расходов. Новости скорее негативны для российского рынка рублевых облигаций.
- Вкратце: АЛРОСА (Ва2/ВВ-) отчиталась за 1-е полугодие 2006 г. по МСФО.** На фоне коррекции цен на алмазы компания продемонстрировала снижение выручки и рентабельности. В сочетании с сезонным увеличением оборотного капитала это привело к росту долговой нагрузки до 2.0x на 30 июня с 1.5x по итогам 2005 г. На наш взгляд, инвесторы обратят внимание на финансовый профиль компании только в том случае, если по итогам 2-го полугодия 2006 г. будет отмечен дальнейший рост долговой нагрузки. Пока же поддержку еврооблигациям ALROSA 14 оказывают ожидания завершения процесса «федерализации» компании.
- Вкратце: Магнит (NR) опубликовал предварительные данные** по выручке и количеству открытых магазинов по итогам 2006 г. (US\$2.5 млрд. и 363 магазина). Напомним, что в 2007 г. Магнит планирует увеличить долговую нагрузку для финансирования роста. Мы считаем, что облигации Магнит-1 могут сузить спрэд только в случае получения компанией кредитных рейтингов.
- Вкратце: Fitch подтвердило рейтинг казахстанского Халык Банка на уровне «ВВ+/Позитивный».**

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.75	-0.03	+0.15	+0.05
EMBI+ Spread, бп	171	+6	-6	+2
EMBI+ Russia Spread, бп	104	+6	+2	+8
Russia 30 Yield, %	5.80	+0.01	+0.21	+0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	6.56	+0.02	+0.03	+0.04
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	458.4	-17.9	-42.9	-207.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	284.6	+5.7	+197.6	+169.9
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-34.2	-	-	-
Overnight RUR, %	2.375	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.68	+0.01	+0.02	0
Нефть (брент), USD/барр.	51.8	-1.0	-11.0	-8.9
Индекс РТС	1807	-4	-31	-103

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Как это ни удивительно на первый взгляд, но вчера после выхода сильных данных по инфляции и рынку жилья, а также комментариев члена FOMC Сандры Пиналто о серьезности инфляционных рисков, доходности US Treasuries лишь на мгновение дернулись вверх, а затем продемонстрировали снижение. По итогам дня доходность **UST10** снизилась на 46п до 4.75%, **UST2** – на 36п до 4.90%.

Мы склонны объяснять такое поведение UST техническими факторами. По всей видимости, после значительного снижения котировок UST в последние недели крупные игроки закрывают свои короткие позиции, что и не позволяет котировкам продолжить снижение.

Облигации **Emerging Markets** вчера расширили спреды - EMBI+ прибавил 6бп. Из-за снижения цен на нефть больше всего пострадали позиции венесуэльских облигаций – цена **Venezuela 34** (YTM 6.84%) снизилась на 5/16. Высокая волатильность сохраняется в облигациях Эквадора.

Котировки **Russia 30** (YTM 5.80%) вчера почти не изменились. Большую часть дня выпуск торговался около отметки 112 1/8, а спред находился на уровне 101-102бп. При этом обороты в самом ликвидном суверенном выпуске вчера были очень большими. В корпоративном сегменте после выхода статистики в США длинные выпуски, такие как **Gazprom 34** (YTM 6.47%) и **Alrosa 14** (YTM 6.37%), потеряли в цене 3/8. При этом инвесторы проявляют большой интерес к корпоративным и банковским еврооблигациям с дюрацией в пределах 3-х лет.

На первичном рынке продолжается подготовка, маркетинг и размещение большого числа банковских выпусков (**МДМ Банк, НОМОС Банк, Альянс Банк, Цеснабанк, Приватбанк**). Вчера о своих планах по размещению еврооблигаций заявил **Транскредитбанк** (ВаЗ/В-). Пока, по нашим наблюдениям, спрос на банковский риск России/СНГ достаточно высок – видимо, в новом году в фонды EM поступило достаточное количество новых средств.

Сегодня в США выходит только индекс потребительской уверенности (**Consumer Confidence**).

## Рынок рублевых облигаций

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

Несмотря на то, что пока ситуация на рублевом денежном рынке остается крайне благоприятной, мы наблюдаем все более активные продажи в ОФЗ и длинных выпусках первого эшелона. Основной причиной, на наш взгляд, является закрепление цены на нефть на новых, существенно более низких уровнях. По итогам вчерашнего дня цена барреля Urals вновь опустилась ниже US\$48. В сочетании с умеренными инфляционными данными (см. стр. 1) низкие нефтяные цены заставляют участников рынка корректировать в сторону ухудшения свои ожидания в отношении укрепления рубля и ставок денежного рынка.

Вчера котировки ОФЗ снизились в среднем на 5-10бп вдоль всей кривой. Самый длинный выпуск **ОФЗ 46020** (YTM 6.81%) потерял в цене 20бп. Банк России вчера неожиданно разместил **ОБР-3** на 25.8 млрд. рублей, средневзвешенная доходность сложилась на уровне 5.05%. В первом эшелоне вчера продавали выпуски **Газпром-8** (YTM 7.08%), **ГидроОГК-1** (YTM 7.39%), **Москва-44** (YTM 6.69%), **Московская область-6** (YTM 7.02%). Все они вчера потеряли в цене около 15бп.

Одновременно повышенным спросом пользовались бумаги с короткой дюрацией, предлагающие высокий купонный доход: котировки выпусков **Газром-5** (YTM 6.02%), **АвтоВАЗ-2** (YTM 6.70%), **ГАЗ-1** (YTM 8.39%), **Московская область-3** (YTM 6.03%), **ХКФБанк-3** (YTM 9.86%), **Банк Зенит-3** (YTM 8.54%) вчера выросли в среднем на 10бп. Кроме того, инвесторы продолжают покупать **Миракс-2** (YTM 10.71%), отыгрывая новости о присвоении компании двух кредитных рейтингов. Вчера цена выпуска выросла до 101.25 (+25бп).

Мы полагаем, что в ближайшие дни картина рынка существенно не изменится. Мы считаем разумным сокращение дюрации портфеля, т.к. ожидаем ухудшения ситуации с ликвидностью и роста ставок NDF. Наши рекомендации привлекательных облигаций 2-3 эшелона см. во вчерашнем «Утреннем комментарии».



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
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

#### 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
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

#### Металлургия

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com

#### Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@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
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@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
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

#### Потребительский сектор

Ким Искян	Kim.Iskryan@mdmbank.com
Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@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.