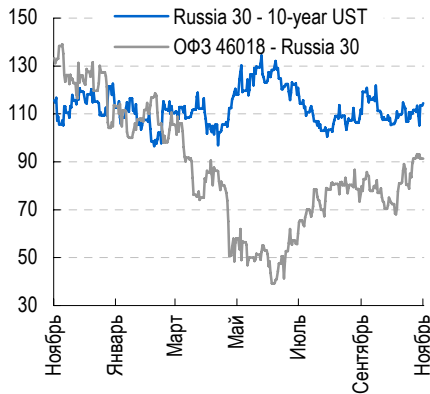
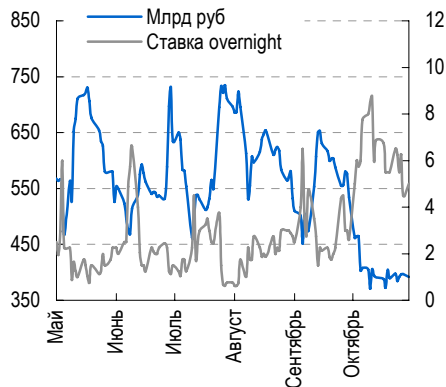


понедельник, 20 ноября 2006 г.

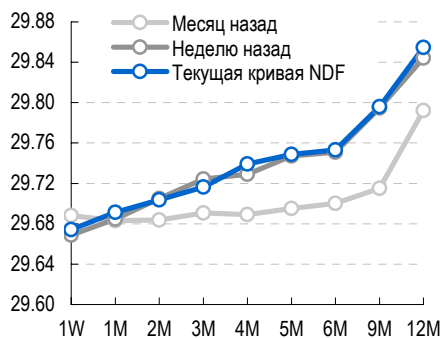
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

20 ноября	Уплата НДС
20 ноября	Данные Leading Indicators в США
21 ноября	Рез-ты 7K за 9 мес. 2006 г.
21 ноября	Размещ. руб. обл. Тензор-Финанс
22 ноября	Размещ. руб. обл. ОХЗ-Инвест
22 ноября	Статист. по рынку труда, жилья в США
23 ноября	В США Thanksgiving Day
23 ноября	Размещ. руб. обл. Парнас-М
23 ноября	Рез-ты 36.6 за 9 мес. 2006 г.

Рынок еврооблигаций

- Движение UST напоминает маятник. EM и российский сегмент расширяют спрэд, в т.ч. из-за низкой цены на нефть. Неделя будет спокойной из-за Thanksgiving Day
- Новые рублевые еврооблигации Банка Москвы интересны (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- На рублевом рынке оптимизм без видимых причин. Вероятно, по мере приближения декабря усилятся ожидания прихода бюджетных денег (стр. 2)

Новости и идеи

- **Вкратце: Шинный холдинг Амтел-Фредештайн (NR) ведет переговоры о продаже немецкой Continental AG (Baa1/BBB+/BBB+).** Сделка может состояться весной 2007 г. Кроме того, АФ намерен продать принадлежащего ему производителя химволокна Амтел-Кузбасс (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, обе новости позитивны для кредиторов. Напомним, что после серии поглощений и снижения операционной рентабельности из-за роста цен на сырье долговая нагрузка АФ стала очень высокой (см. наши комментарии от 15 ноября). И продажа части операционных активов, и переход под контроль более сильной корпорации будут способствовать укреплению кредитоспособности АФ. Вероятность достижения договоренностей о продаже крупного пакета акций АФ Continental или другому крупному игроку в шинной отрасли мы оцениваем как высокую – у компании слишком мало «пространства для маневра».
- **Вкратце: Евраз (B2/BB-/BB) сделал акционерам американской Oregon Steel Mills предложение о покупке компании за US\$2.3 млрд.** В телефонном разговоре представитель Евраз подтвердил нам, что компания по-прежнему останется верной своему намерению удерживать показатель Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 1.5x. По оценкам самой компании, после поглощения этот показатель pro forma может составить 1.50-1.55x. Мы не считаем, что кредитоспособность Евраз пострадает в случае, если данная сделка состоится.

- **Вкратце: Россия с США протокол о вступлении в ВТО на саммите АТЭС.** Напомним, что на завершение многосторонних переговоров с другими странами может потребоваться еще полгода (РИА Новости). Мы полагаем, что вступление России в ВТО усилит конкуренцию и ускорит процессы консолидации в таких секторах как страхование, банки, сельское хозяйство, машиностроение.

- **Вкратце: В октябре промпроизводство в России увеличилось на 5.4%, в первую очередь, за счет роста в обрабатывающих отраслях.**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.60	-0.07	-0.19	+0.21
EMBI+ Spread, бп	191	+5	+3	-54
EMBI+ Russia Spread, бп	113	+5	+7	-5
Russia 30 Yield, %	5.74	+0.02	-0.11	+0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	6.65	0	+0.08	-0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	335.3	-2.6	-6.8	-154.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	56.7	-2.2	-135.9	-58.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	21.4	-	-	-
Overnight RUR, %	5	+0.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	-0.01	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	59.0	+0.5	-0.7	+0.9
Индекс РТС	1689	-24	+59	+567

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Характер движения **US Treasuries** напоминает маятник – практически каждый день на прошлой неделе они двигались то вверх, то вниз в одном и том же диапазоне. Для 10-летних бумаг это коридор доходностей 4.55-4.65%. После роста в четверг, в пятницу доходности UST снизились. Причиной, во всяком случае формальной, послужила слабая статистика по рынку жилья. В результате доходность **UST10** достигла 4.60% (-7бп), а **UST2** – УТМ 4.77% (-8бп).

Облигации **Emerging Markets** вновь были более медлительны. Так котировки **Brazil 40** (УТМ 8.18%) в пятницу не изменились, а цены **Turkey 34** (УТМ 7.38%) и **Venezuela 34** (УТМ 7.23%) даже чуть снизились. «Лучше рынка» смотрелись лишь облигации Мексики – выпуск **Mexico 33** (УТМ 6.13%) прибавил в цене около 1/8. Спрэд **EMBI+** в пятницу расширился до 191бп (+5бп).

Российский сегмент тоже не стал расти вслед за UST. Выпуск **Russia 30** (УТМ 5.74%) подешевел на 1/8 до 112.3125, а спрэд к **UST10** расширился до 114бп. Вероятно, на котировки еврооблигаций России и других EM оказывает давление дешевеющая нефть.

Торговля российскими корпоративными еврооблигациями носила достаточно спокойный характер. Котировки **Evrax 15**, **Alrosa 14**, **TNK 16**, **Severstal 14** снизились на 1/8. Инвесторы не спешат делать покупки в свете неоднозначной динамики суверенных еврооблигаций и близкого конца года.

На первичном рынке **Газпром** завершил размещение двух траншей своих 10-летних еврооблигаций общим объемом около USD2 млрд. Индикация по доходности осталась неизменной (MS+110 для USD и MS+118 EUR). Ставка купона по долларовому траншу объемом USD1.35 млрд. составила 6.212%, по траншу в евро объемом EUR500 млн. – 5.136%. Как мы уже отмечали (см. Утренний комментарий от 17.11.2006), премия размещенных траншей к кривым доходности Газпрома составляет не более 3-5бп.

Банк Москвы завершил размещение своих «рублевых еврооблигаций». Ставка купона по 3-летним бумагам общим объемом 5 млрд. рублей была установлена на уровне 7.25%, премия к выпуску **Bank Of Moscow 09** составляет около 100бп. На самом деле аналогичный спрэд между **VTB 09** (RUB) и **VTB 08** (USD) составляет лишь около 70бп (из-за невысокой ликвидности VTB 09 мы ранее давали не совсем корректную оценку этого спреда на уровне 100бп). Поэтому визуально новый выпуск Банка Москвы выглядит достаточно привлекательно. Он предлагает широкую «валютную премию» к долларовой кривой банка, и при этом доступен для иностранных инвесторов, не имеющих доступа в локальную инфраструктуру.

Мы ожидаем, что предстоящая неделя будет очень спокойной. Статистики не так много. Кроме того, в четверг (23 ноября) США будут праздновать День благодарения, и рынки будут закрыты, а в среду и пятницу будут работать лишь в первой половине дня.

Рынок рублевых облигаций

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

Котировки наиболее ликвидных выпусков первого эшелона в пятницу снизились на 5-10бп. Инвесторы активно торговали облигациями ФСК (суммарный оборот по выпускам ФСК-2 и ФСК-3 составил около 1.8 млрд. рублей). По итогам дня котировки **ФСК-2** (УТМ 7.26%) снизились на 5бп, **ФСК-3** (УТМ 7.18%) – на 10бп. Мы полагаем, что это связано с озвученными в пятницу планами компании разместить в начале декабря 3-летний заем на 5 млрд. рублей. Напомним, что хорошую поддержку облигациям ФСК может оказать вероятное скорое повышение рейтинга от S&P на 2-3 ступени и последующее вхождение выпусков в ломбардный список ЦБ.

Продолжается рост котировок выпуска **Якутия-7** (УТМ 7.85%), связанный с включением бумаги в котировальный список А1. На наш взгляд, бумага сохраняет потенциал роста, так как пока **Якутия-7** «выбивается» из кривой облигаций Якутии - потенциал снижения доходности составляет около 15-20бп.

Также отметим рост (+20бп) в облигациях **Газпром-6** (YTM 6.85%). Теперь спрэд между 4-м и 6-м выпусками снова стал положительным.

Чуть лучше первого эшелона выглядел сегмент **ОФЗ**, где цены большинства выпусков остались на достаточно высоких уровнях четверга. Объем торгов госбумагами составил всего около 280 млн. рублей.

Ситуация на денежном рынке пока не меняется. Ставки overnight в пятницу находились на уровне 6-7%, и сегодня утром они вновь заняли эти же уровни. Посредством прямого **РЕПО** с ЦБ в пятницу банки заняли около 16.2 млрд. рублей (против 23.8 млрд. рублей в четверг). Объем продаж валюты в ЦБ в пятницу, по нашим оценкам, составил около USD1.5 млрд. Вероятно, это своеобразная подготовка к выплатам НДС, намеченным на сегодня. Объем выплат мы оцениваем на уровне 50-60 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.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, 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.