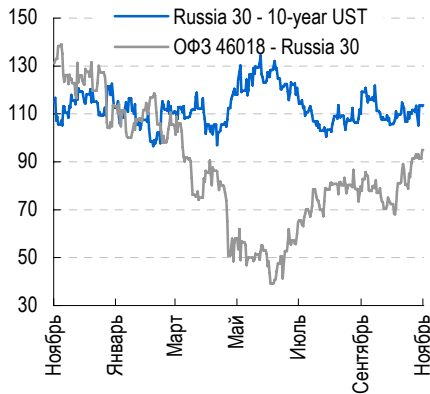
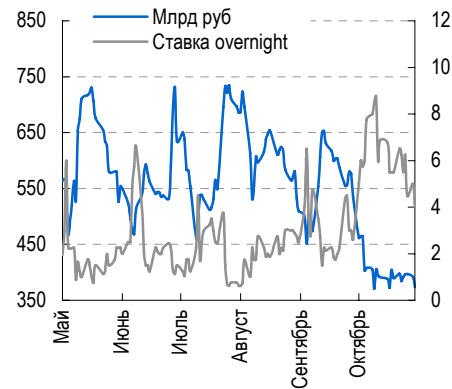


вторник, 21 ноября 2006 г.

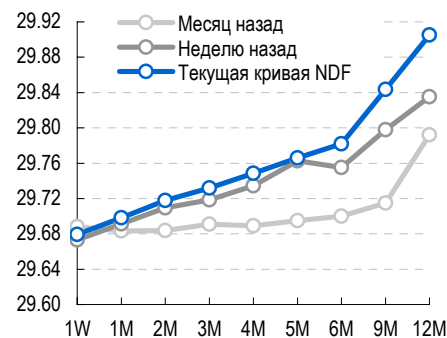
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

21 ноября	Размещ. руб. обл. Сибур Холдинг
21 ноября	Рез-ты 7К 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

- Рынок UST медленно «засыпает» перед Thanksgiving Day. В EM и российском сегменте тоже без перемен. В **Evrax 15** и новых **Газпромах** продажи. **ВТБ 24** и **Петрокоммерц** выходят с новыми 3-летними выпусками (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- В ОФЗ и первом эшелоне неагрессивные продажи. Обращаем внимание на **Волгателеком-4** и аукцион по **Сибур-1** (стр. 2)

Новости и идеи

- Вкратце: S&P изменило прогноз рейтинга Евраз (B2/BB-/BB) со стабильного на негативный** после новости о поглощении американской Oregon Steel Mills за US\$2.3 млрд. S&P считает, что после сделки Евраз нарушит свое «обещание» удерживать показатель «Долг/ЕБИТДА» в рамках 1.5x. Насколько мы понимаем, в своей финансовой политике Евраз в большей степени ориентировался на показатель «Чистый долг/ЕБИТДА». По нашим оценкам, после сделки чистый долг Евраз достигнет US\$4 млрд. (у Oregon Steel практически нет долга). При этом консолидированная pro-forma EBITDA по итогам 2006 г. составит около US\$2.5 млрд., т.е. показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» лишь ненамного превысит 1.5x. Мы считаем, что в данном случае S&P немного «перестраховалось» и не будет снижать рейтинг Евраз, а компания, в свою очередь, будет сдерживать свои инвестиционные аппетиты. Наши аналитики по акциям считают сделку разумной для Евраз. **Мы уверены, что Moody's и Fitch не тронут рейтинги Евраз.**
- Вкратце: S&P повысило рейтинги еврооблигаций АФК «Система» на 1 ступень до «В+»** вследствие пересмотра структурной субординации долгов холдинга по отношению к долгам ключевой операционной компании – МТС (BB-). Напомним, что S&P считает вероятность дефолта Системы и МТС одинаковой – в рейтинги эмитента обеих компаний равны. Однако, перспективы возмещения (recovery), по мнению S&P, лучше у кредиторов МТС. Сейчас эта разница, по мнению агентства, уменьшилась за счет развития других «дочек» Системы. В настоящее время, по оценкам наших аналитиков по акциям, доля МТС в стоимости Системы уменьшилась до 53% с 75% в прошлом году. Мы не делаем различий в кредитном риске МТС и Системы и рекомендуем инвесторам заменять выпуски МТС на выпуски Системы, предлагающие премию в 40-50bp.
- Вкратце: Водочная группа Синергия (NR) объявила о том, что конфликт с миноритарием ФГУП Росспиртпром исчерпан** (Источник: Бизнес). На наш взгляд, это умеренно-позитивная новость. Тем не менее, риски производителей водки остаются высокими из-за проблем с ЕГАИС. Выпуск Синергии последний раз торговался ниже 98.00 (доходность более 13%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.60	0	-0.19	+0.21
EMBI+ Spread, бп	192	+1	+6	-53
EMBI+ Russia Spread, бп	115	+2	+9	-3
Russia 30 Yield, %	5.73	-0.01	-0.12	+0.19
ОФЗ 46018 Yield, %	6.68	+0.03	+0.11	-0.06
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	312.6	-22.7	-29.5	-177.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	60.7	+4.0	-131.9	-54.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-15.9	-	-	-
Overnight RUR, %	4	-1.00	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	-0.01	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	59.0	0	-0.7	+0.9
Индекс РТС	1677	-12	+47	+555

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Вчерашний день не принес каких-либо изменений на рынке US Treasuries. Доходность **2-летних UST** выросла на 1bp до 4.78%, а **10-летние UST** и вовсе остались на месте (YTM 4.60%). Активность торгов была ниже средней.

В отсутствие идей и тенденций на рынке UST облигации Emerging Markets тоже пребывают в спячке. Хуже рынка смотрелись облигации Турции – выпуск **Turkey 34** (YTM 7.40%) подешевел на 1/4. Котировки российских суверенных еврооблигаций вчера остаются на пятничных уровнях, в течение дня **Russia 30** торговался в интервале 112 5/16 – 112 3/8. Спрэд к **UST10** остался неизменным – 112-114bp.

В корпоративном сегменте достаточно большое предположение мы видели в новых выпусках Газпрома (**Gazprom 16** и **Gazprom 17E**), которые вчера торговались ниже номинала. Вечером котировки выпуска **Evrax 15** (YTM 8.02%) снизились на 1/2 после новости об изменении прогноза рейтинга от S&P.

На первичном рынке банки **Петрокоммерц** (Ba3/B+/NR) и **ВТБ 24** (A2/BBB+/BBB+) объявили о намерении разместить 3-летние еврооблигации в US\$. Ориентиров по доходности пока озвучено не было.

Сегодня, мы вероятно, увидим очередной спокойный день. Во-первых, в США не выходит никакой статистики, во-вторых, все ближе День Благодарения. Уже завтра у американцев, вероятно, будет короткий рабочий день.

Рынок рублевых облигаций

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

После вчерашних выплат НДС сумма депозитов и корсчетов банков в ЦБ снизилась до 373.3 млрд. рублей (-18.7 млрд.). В первой половине дня ставки overnight находились на уровне 6.5-7.5%, правда, в середине дня они несколько неожиданно снизились до 3.5-4.5%. ЦБ вчера, по нашим оценкам, вчера приобрел на валютном рынке не более US\$200 млн. Сегодня утром ставки вновь поднялись до 6-7%.

Участники рынка вчера вновь были более склонны к продажам. В сегменте ОФЗ неагрессивное предложение присутствовало вдоль всей кривой. В итоге к концу дня цены большинства выпусков снизились на 5-10bp. Хуже рынка смотрелись выпуски **ОФЗ 46014**, **ОФЗ 26198**, **ОФЗ 46018**, которые потеряли в цене около 20bp. Первый эшелон также пострадал – котировки наиболее ликвидных выпусков снизились на 10-15bp. Облигации второго эшелона опять оказались более устойчивы к негативному настроению на рынке. Отметим снижение цен на некоторых выпуски телекомов – **Дальсвязь-2** (YTM 8.19%), **ЦТК-5** (YTM 8.22%) потеряли около 10bp в цене. Обращаем внимание, что на вторичные торги вышел выпуск **Волгателеком-4** (YTM 8.04%), который вчера торговался на уровне 100.46. Он предлагает премию к более длинному **Волгателеком-3** (YTM 7.80%), поэтому, на наш взгляд, **Волгателеком-4** имеет потенциал роста на 40-50bp.

На сегодня намечен аукцион по продаже облигаций **Сибур-1**. По выпуску установлена 3-летняя оферта, а купоны зафиксированы на уровне 7.70%. Мы считаем, что для небольшого выпуска этой сильной нефтехимической «дочки» Газпрома справедливая премия к кривой Газпрома составляет 80-90bp. Это соответствует доходности на уровне 7.70-7.80% (100.35-100.60 по цене).

Сегодня, мы полагаем, ситуация с ликвидностью останется напряженной. Вероятно, мы снова увидим неагрессивные продажи в ОФЗ и первом эшелоне.



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.