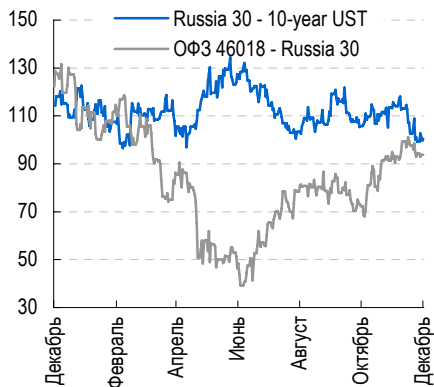


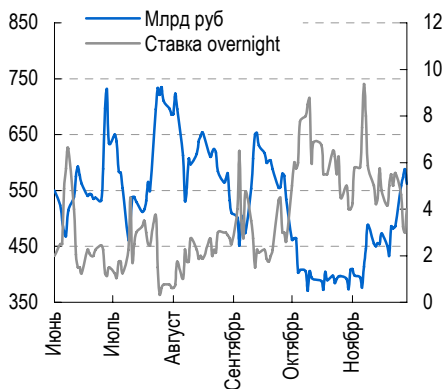
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 21 декабря 2006 г.

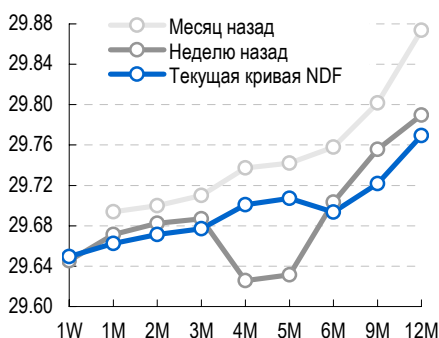
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

21 декабря	Данные по ВВП США за 3-й кв.
21 декабря	Размещение обл. УМПО, Патерсон, Марийский НПЗ, ГАЗЭКС, Пеноплэкс
21 декабря	Отчетность АФК Система за 3-й кв.
21 декабря	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.
22 декабря	Данные в США Personal Income, Personal Spending, Durable Goods
22 декабря	Размещение обл. Уфа, Орехово-Зуево, Настюша, Еврокоммерц, ВТК

### Рынок еврооблигаций

- Котировки **10-летних UST** чуть снизились. **EM** стабильны, что отчасти объясняется стремительно снижающейся торговой активностью (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Несмотря на благоприятную ситуацию с ликвидностью, активность на вторичном рынке низка. Инвесторы заняты первичными размещениями, рефинансированием позиций через конец года и предновогодними хлопотами. (стр. 2)

### Новости и идеи

- Вкратце: Прокуратура предъявила замгендиректора РСК «МиГ» (NR) С. Цивилеву обвинения.** Новость, без сомнения, носит негативный оттенок. Тем не менее, мы не считаем данное событие важным с точки зрения кредитоспособности компаний МиГ и Иркут (С. Цивилев являлся менеджером и акционером Иркутта). Компании имеют стратегическое значение для государства и в ближайшее время войдут в госкорпорацию ОАК. Вероятность враждебных действий государства по отношению к самим компаниям низка. Напротив, они пользуются господдержкой.
- Вкратце: АИЖК (NR) впервые опубликовало отчетность по МСФО.** На наш взгляд, такая отчетность поможет в увеличении лимитов на АИЖК. По нашему мнению, именно технические факторы, такие как низкая ликвидность выпусков, слабая известность АИЖК среди иностранных инвесторов и большой объем предложения являются основными причинами неадекватно широких спрэдов по облигациям агентства. Мы полагаем, что помочь сузить спрэды может получение кредитных рейтингов, размещение более крупных выпусков и активные роад-шоу.
- Вкратце: Вчера Высший арбитражный суд одобрил передачу имущества НПО «Якуталмаз» в федеральную собственность (Источник: Прайм-ТАСС).** На наш взгляд, это важный шаг в федерализации АК «АЛРОСА» (Ва2/ВВ-).
- Вкратце: Банк ТуранАлем (Ваа1/ВВ/ВВВ-) завершил приобретение контрольного пакета Темирбанка (В1/В+/NR).** Выпуски Темирбанка интересны.
- Вкратце: Национальный банковский совет утвердил доклад,** в котором рекомендовал рассмотреть в среднесрочной перспективе возможность выхода государства из капитала госбанков (Источник: RBCDaily). На наш взгляд, доля государства в госбанках в ближайшие 5-7 лет вряд ли опустится ниже контрольной. Мы также считаем, что крупнейшие банки России в любом случае могут рассчитывать на господдержку в стресс-сценарии, т.к. правительство и Центробанк заинтересованы в стабильности банковской системы.
- Вкратце: Госдума одобрила изменения,** обеспечивающие судебную защиту срочных сделок.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.60	+0.01	+0.03	+0.21
EMBI+ Spread, бп	174	-1	-18	-71
EMBI+ Russia Spread, бп	98	0	-17	-20
Russia 30 Yield, %	5.59	-0.01	-0.14	+0.05
ОФЗ 46018 Yield, %	6.53	-0.01	-0.12	-0.21
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	477.4	-23.9	+164.8	-12.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	84.3	-2.7	+23.6	-30.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	26.1	-	-	-
Overnight RUR, %	4	+1.00	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	0	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	63.2	+0.4	+2.8	+5.1
Индекс РТС	1866	+28	+167	+744

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

В отсутствие важных экономических рынков US Treasuries вел себя достаточно спокойно. Доходность **10-летних UST** выросла на 16п до 4.60%, а котировки **2-летних** нот и вовсе не изменились (YTM 4.71%).

В этих условиях облигации **Emerging Markets** продолжают сокращать спреды (**EMBI+** = 1746п, -16п). На самом деле стабильность EM сейчас объясняется скорее стремительно снижающейся ликвидностью. Так, например, вчера к 16.00 МСК экраны лондонских брокеров уже были пусты.

Котировки **Russia 30** (YTM 5.59%) вчера не изменились – весь день выпуск торговался около отметки 113 9/16 - 113 5/8. Спрэд к UST составляет 100бп. В корпоративном сегменте совершались единичные сделки, спреды «bid-offer» остаются широкими.

Сегодня и завтра в США будет опубликована последняя важная статистика в этом году – данные по ВВП и потребительской активности. Мы предполагаем, что даже в случае волатильности в UST торговая активность в сегменте EM и российских еврооблигациях будет минимальной.

## Рынок рублевых облигаций

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

Учитывая вчерашнее сальдо в 17 млрд., сокращение суммы корсчетов и депозитов на 27 млрд. и вероятные поступления средств из бюджета, можно констатировать, что уплата НДС стоила банковской системе около 50 млрд. рублей. Ставки overnight находятся на уровне 3-4%. Сегодня банки получают еще около 26 млрд. от вчерашней продажи валюты в ЦБ (около USD1 млрд.), в результате чего объем ликвидности вплотную приблизится к 600 млрд. рублей. Вероятно, в ближайшие дни эта цифра продолжит расти, а ставки МБК еще снизятся.

Несмотря на благоприятную ситуацию с ликвидностью, инвесторы воздерживаются от агрессивных покупок. Участники рынка заняты первичными размещениями, рефинансированием позиций через конец года и предновогодними хлопотами.

Из заметных движений, произошедших вчера, стоит отметить рост котировок **ЛУКОЙЛ-2** (+166п, YTM 6.93%), **ФСК-2** (+116п, YTM 7.15%) и **ФСК-3** (+116п, YTM 6.99%). На этом фоне привлекательно смотрится выпуск **ФСК-4** (-206п, YTM 7.37%) спрэд которого к ОФЗ на 10-15бп шире, чем во 2-м и 3-м выпусках. Кстати, достаточно странно, что S&P так долго тянет с выведением ФСК и РЖД из списка CreditWatch Positive. Напомним, что мы ждем повышения рейтинга ФСК по меньшей мере на 2 ступени, что позволит ее выпускам попасть в Ломбардный список ЦБ.

Отметим также интерес инвесторов к выпуску **АИЖК-7** (YTM 7.95%), цена которого вчера выросла на 5бп. На наш взгляд, более короткий выпуск **АИЖК-8**, торгующийся с такой же доходностью, выглядит более привлекательно.

Сегодня мы не ожидаем каких-либо существенных изменений картины рынка по сравнению со вчерашним днем.



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
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, 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.