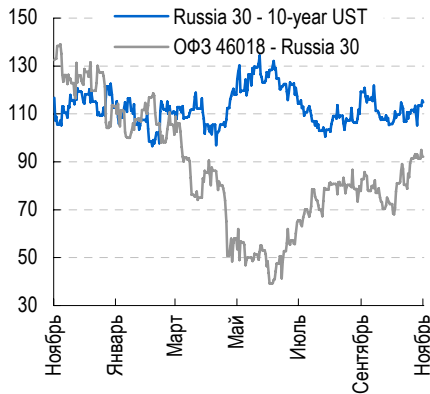
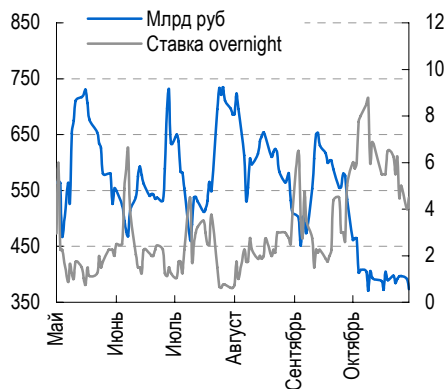


среда, 22 ноября 2006 г.

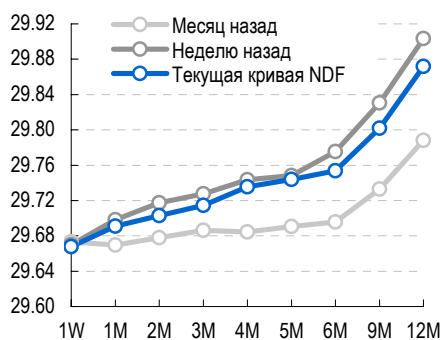
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

22 ноября	Рез-ты Разгуляя по МСФО за 6 мес.
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. Востокцемент
23 ноября	Размещ. руб. обл. Парнас-М
23 ноября	Рез-ты 36.6 за 9 мес. 2006 г.
28 ноября	Разнообразн. статистика в США
28 ноября	Размещ. руб. обл. Энергомаш-Финанс

Рынок еврооблигаций

- **US Treasuries** и **EM** стабильны перед праздником в США. В **KZOSRU 11** все еще фиксируют прибыль. **Русский Стандарт** разместился с трудом (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Ситуация с ликвидностью улучшается по мере поступления в систему бюджетных расходов. Рынок реагирует покупками. **М.Видео** выглядит дорого (стр. 2)

Новости и идеи

- **Вкратце: Салаватнефтеоргсинтез (NR) будет приватизирован в декабре 2006 г.** Минимущество Башкирии выставило на спецаукцион принадлежащие ей 53.9% акций СНОС, итоги аукциона будут подведены 22 декабря (Источник: Ведомости). На наш взгляд, наиболее вероятным новым контролирующим собственником СНОСа станет Газпром, который уже управляет компанией и является ключевым поставщиком сырья. В то время как рублевый выпуск СНОС-2 (8.15% к погашению в ноябре 2009 г.) уже учитывает вероятный переход под контроль Газпрома, выпуск CLN с офертой в ноябре 2008 г. все еще предлагает интересную доходность (7.95%). На наш взгляд, его справедливая доходность после покупки Газпромом – около 7.0%. Оговоримся, что завтра, 23 ноября, эмитент может решить воспользоваться опционом колл и забрать выпуск с рынка.
- **Вкратце: Магнит (NR) опубликовал отдельные финансовые и операционные результаты за 9 мес.** Компания продолжает демонстрировать мощный рост выручки (+52.6% до US\$1.7 млрд.). Уровень рентабельности пока стабилен (EBITDA margin 4.4%). Показатели долговой нагрузки не сообщаются. По итогам полугодия отношение «Долг/EBITDA» составило 0.8x. Выпуск облигаций Магнита все еще предлагает премию к кривой доходности Пятерочки на уровне 30-40bp. Мы считаем, что этот спрэд может сузиться на 10-20bp в случае получения Магнитом кредитных рейтингов.
- **Вкратце: Седьмой Континент (NR) опубликовал отдельные финансовые и операционные результаты за 9 мес.** Компания продемонстрировала рост выручки на 36% до US\$670 млн., показатель EBITDA margin вырос до 11%. Нам очень нравится рублевый выпуск Столичные Гастрономы (YTM 8.71%). Это владелец недвижимости, входящий в одну группу с 7К. На наш взгляд, для акционеров СГ имеет большую ценность по сравнению с 7К.
- **Вкратце: Fitch подтвердило рейтинг Евраза на уровне ВВ/Стабильный** после На наш взгляд, реакция Fitch на новость о покупке Евразом американской OSM. более адекватна, чем реакция S&P (см. наш вчерашний комментарий). Fitch точно также, как и мы, указывает, что соотношение Чистый долг/EBITDA на pro forma basis после сделки составит около 1.55x. Мы полагаем, что и Moody's не изменит рейтинг Евраза.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.57	-0.03	-0.26	+0.18
EMBI+ Spread, бп	193	+1	+7	-52
EMBI+ Russia Spread, бп	116	+1	+10	-2
Russia 30 Yield, %	5.73	0	-0.17	+0.19
ОФЗ 46018 Yield, %	6.65	-0.03	+0.07	-0.09
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	312.6	0	+3.3	-177.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	60.7	0	-91.4	-54.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-15.9	-	-	-
Overnight RUR, %	4	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	-0.01	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	60.4	+1.4	+0.7	+2.3
Индекс РТС	1699	+22	+69	+577

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

На рынке US Treasuries вчера выдался достаточно спокойный день. Доходность **10-летних UST** большую часть дня колебалась в диапазоне 4.58%-4.60%. Правда, после выступления Кевина Уорша, члена ФРС, который в своей речи обратил внимание на сохраняющиеся инфляционные риски, доходность **UST10** ненадолго подросла до отметки 4.61%.

На рынке облигаций Emerging Markets тоже тихо. По итогам дня немного подросли в цене (~1/8) облигации Мексики, Бразилии и Венесуэлы. Турецкие облигации снова оказались в аутсайдерах – котировки выпуска **Turkey 34** (УТМ 7.40%) снизились на 1/16. Спрэд EMBI+ расширился на 1бп до 193бп.

В российском сегменте активность тоже минимальна. В течение дня выпуск **Russia 30** торговался в узком интервале 112 7/16 – 112 1/2, сохраняя спрэд к UST10 на уровне 113-114бп.

В корпоративных выпусках отметим лишь продолжающуюся фиксацию прибыли в **KZOSRU 11** (УТМ 9.05%), цена которого снизилась на ¼ до отметки 100 ¾. Напомним, что еще в начале ноября выпуск торговался около отметки 101 ¾. Тогда спрэд к выпуску NKNCRU 15_10 сужался до более «справедливых» 60-70бп, а сейчас вновь расширился до 90бп.

Банк Русский Стандарт вчера завершил размещение субординированных облигаций (10-летние бумаги с пятилетним колл-опционом). Похоже, что размещение проходило не очень просто. Насколько мы понимаем, сделка должна была быть закрыта еще на прошлой неделе. Кроме того, ставка купона была установлена на уровне 9.75%, что соответствует верхней границе ранее озвученного ориентира (9.50%-9.75%). Объем размещения составил лишь US\$200 млн., тогда как банк изъявлял желание привлечь до US\$250 млн. Причиной слабого размещения может быть переполнение лимитов инвесторов на Русский Стандарт (очень активного эмитента) или некоторое «переедание» российского банковского риска в целом. Напомним, что сейчас на рынке обращается аналогичный заем от Русского Стандарта **RUSB 10_15**, который торгуется около 9.30% по доходности к дате колл-опциона.

Мы полагаем, сегодня будет достаточно спокойный день. Публикуемую в США статистику (Jobless Claims, Michigan Confidence) сложно назвать очень важной. Завтра у американцев выходной – они будут праздновать День благодарения. В связи с этим активность на рынке до конца недели будет минимальной.

Рынок рублевых облигаций

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

Похоже, в банковскую систему постепенно потек «ручеек» из большого «резервуара» отложенных бюджетных расходов. На денежном рынке ставки overnight вчера достаточно быстро снизились до 3.50-4.25%. Правда, объем прямого **РЕПО** с ЦБ вчера был внушительным (21.3 млрд.). По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ пополнилась на 35 млрд. и составила 408.5 млрд. рублей. По нашим оценкам, ЦБ вчера не покупал заметных объемов валюты.

Улучшение ситуации на денежном рынке способствовало появлению осторожного оптимизма на рынке облигаций. Котировки длинных ОФЗ выросли на 5-10бп. В фаворитах находился выпуск **ОФЗ 46018** (УТМ 6.66%, +12бп).

В первом эшелоне неплохо смотрелись выпуски **ГидроОГК-1** (УТМ 7.51%), **Газпром-4** (УТМ 6.90%), **ФСК-2** (УТМ 7.28%), которые прибавили в цене около 10бп. Появился интерес и во втором эшелоне. Отметим спрос в **Мечел-2** (УТМ 8.35%), **Иркут-3** (УТМ 8.06%), **ЮТК-4** (УТМ 8.67%). Котировки этих выпусков выросли примерно на 5бп. «Лучше рынка» смотрелся выпуск **ВолгаТелеком-4** (УТМ 7.85%), цена которого вчера выросла на 40бп. **ВолгаТелеком-3** (УТМ 7.83%), напротив, подешевел на 20бп. Спекулятивный апсайд в выпуске ВолгаТелеком-4 теперь практически исчерпан.

Вчера завершилось размещение выпуска **Сибур Холдинг-1**, по итогам аукциона средневзвешенная цена сложилась на уровне 99.85, что по нашим расчетам соответствует доходности на уровне 7.91%. На наш взгляд, справедливая доходность выпуска составляет около 7.80%.

Мы полагаем, что в ближайшее время по мере поступления в систему отложенных бюджетных расходов ситуация с ликвидностью будет постепенно улучшаться. В связи с этим наибольший краткосрочный спекулятивный потенциал имеют длинные выпуски ОФЗ и первого эшелона. Однако, какого-либо затяжного ралли мы не ждем – доходности этих облигаций уже находятся вблизи исторических минимумов.

На сегодня запланировано размещение облигаций **М.видео Финанс**. Организатор позиционирует справедливую доходность выпуска на уровне 10% годовых к годовой оферте. Мы считаем этот уровень заниженным. Облигации сопоставимой по кредитному профилю компании **Техносила** сейчас торгуются ниже номинала с доходностью 11.4% к оферте через 1.5 года.



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.