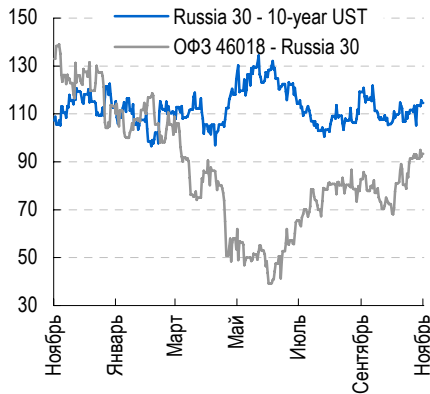
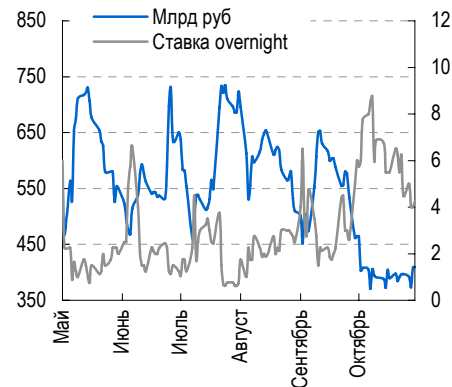


четверг, 23 ноября 2006 г.

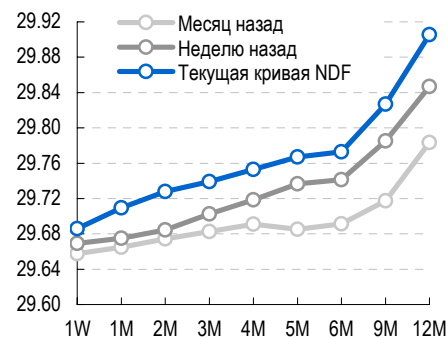
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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

- Котировки **US Treasuries** вчера чуть-чуть подросли. Активность в EM и российском сегменте минимальна. Сегодня главные действующие лица в США - индейка и тыквенный пирог. Сделки в еврооблигациях будут единичными (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Оптимизм усиливается по мере того, как появляются сигналы улучшения ситуации с ликвидностью. Корректируем мнение по **СНОС-2** (стр. 2)

Новости и идеи

- Кредитный комментарий к размещению: Парнас-М (NR).** На наш взгляд, данный эмитент характеризуется слабым кредитным профилем. Эта компания, занимающаяся мясопереработкой, демонстрирует достаточно низкие темпы роста выручки. В 2006 г. операционная прибыль компании последовательно снижалась. Её не хватает для покрытия процентных расходов. Долговая нагрузка очень высока. В 3-м квартале был зафиксирован операционный убыток компании по РСБУ. Единственным фактором, который мог бы обеспечить инвесторам хоть какой-то комфорт, является присутствие в капитале ЕБРР. Однако, согласно сообщениям СМИ, буквально недавно ЕБРР снизил свое участие в Парнас-М с 29.3% до 24.4%, и в дальнейшем планирует выйти из проекта. На наш взгляд, укрепить кредитоспособность компании могло бы новое вливание в акционерный капитал или продажа более сильному игроку (более вероятный сценарий). Справедливая доходность по размещаемому сегодня рублевому займу Парнас-М, по нашему мнению, составляет не менее 12%.

- Вкратце: Председатель ЦБ Сергей Игнатьев** сказал, что реальное эффективное укрепление рубля в 2007 г. может составить лишь 4-5%. Учитывая, что инфляция на 2007 г. планируется на уровне 6.5-8.0%, это означает, что номинального укрепления рубля к корзине в следующем году может и вовсе не быть. На наш взгляд, это умеренно-негативная новость для российского рынка рублевых облигаций.

- Вкратце: Министр экономического развития Г. Греф** сказал, что рост ВВП в январе-октябре 2006 г. составил 6.8%. По нашим прогнозам, экономический рост в 2006 г. составит 6.7%

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.56	-0.01	-0.26	+0.17
EMBI+ Spread, бп	194	+1	+8	-51
EMBI+ Russia Spread, бп	115	-1	+9	-3
Russia 30 Yield, %	5.71	-0.02	-0.19	+0.17
ОФЗ 46018 Yield, %	6.64	-0.01	+0.06	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	354	+5.0	+23.1	-136.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	55.5	-4.0	-78.2	-59.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-5.6	-	-	-
Overnight RUR, %	4.25	+0.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	+0.01	0	-1.20
Нефть (брент), USD/барр.	59.5	-0.9	+0.3	+1.4
Индекс РТС	1703	+4	+85	+581

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Статистика по рынку труда и потребительским настроениям, опубликованная вчера в США, оказалась достаточно слабой. Тем не менее, реакция в US Treasuries была достаточно вялой. На фоне низкой активности торгов, доходность **UST10** снизилась к концу дня на 1бп до 4.56%, а **2-летних UST** – на 2бп до 4.74%.

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 1бп до 194бп. Котировки **Russia 30** вчера выросли на 3/16 до 112 5/8, сохранив дистанцию к UST на уровне 113-114бп. В корпоративном секторе полный штиль – сделки вчера были единичными.

Сегодня в США празднуют День Благодарения, поэтому торгов UST проводиться не будет. Мы предполагаем, что и в российских еврооблигациях торговая активность будет практически отсутствовать.

Рынок рублевых облигаций

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

В рублевых облигациях вчера прибавилось оптимизма. По всей видимости, все больше инвесторов начинают верить в улучшение ситуации с ликвидностью в связи с притоком в систему бюджетных расходов. Ставки overnight вчера открылись на уровне 5-6%, однако достаточно быстро снизились до 3.5-4.5%. Об улучшении ситуации с ликвидностью говорят и вчерашние результаты аукциона прямого РЕПО – банки заняли в ЦБ всего около 6.4 млрд. рублей (против 21.3 млрд. во вторник). По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ практически не изменилась – 409.5 млрд. рублей (+1 млрд.). Отметим, что, по нашим наблюдениям, ЦБ вчера вновь не участвовал в валютных торгах.

Котировки длинных ОФЗ вчера выросли в среднем на 10-15бп. В лидерах роста оказался выпуск **ОФЗ 26198** (УТМ 6.52%), который подорожал на 22бп. Большим спросом пользовался выпуск (УТМ 6.61%), котировки которого вплотную приблизились к 106.00. Напомним, что еще неделю назад на аукционе его средневзвешенная цена сложилась на уровне 105.46. Мы рекомендуем обратить внимание на выпуск **46020**, который пока отстает от **46017** по темпам роста.

Объем торгов все еще остается небольшим. Вероятно, речь идет о том, что те, у кого есть свободные рублевые средства, начали осторожные покупки, рассчитывая на улучшение ситуации с ликвидностью.

Облигации первого эшелона вчера также чувствовали себя очень уверенно. Котировки наиболее ликвидных выпусков вчера выросли на 10-15бп. Спросом пользовались выпуски **Газпром-4** и **Газпром-6**. Покупки также наблюдались и во втором эшелоне. Интерес инвесторов был отмечен в выпусках **ЭМАльянс-1** (УТМ 10.02%), **Дальсвязь-2** (УТМ 8.17%), **ЮТК-4** (УТМ 8.48%), **ЦТК-5** (УТМ 8.18%), **Пятерочка-2** (УТМ 8.44%), чьи котировки выросли на 5-10бп.

Отдельно отметим выпуск **Салаватнефтеоргсинтез-2** (УТМ 8.10%), который вчера подорожал на 20-25бп до 105.30-105.40. Интерес инвесторов, очевидно, связан с вероятным скорым переходом СНОСа под контроль Газпрома (см. наши вчерашние комментарии). Вчера мы несколько опрометчиво сказали, что котировки СНОС-2 уже учитывают это событие. Однако, ориентируясь на размещенный во вторник выпуск другой нефтехимической «дочки» Газпрома с более низкой долговой нагрузкой, **Сибур Холдинг-1** (7.91% к офферте через 3 года), мы хотели бы скорректировать свое мнение. На наш взгляд, в случае перехода СНОСа под контроль Газпрома доходность выпуска СНОС-2 может снизиться до 7.90% (цена 105.85). Тем не менее, потенциал в долларовом выпуске **CLN SNOS 09**, на наш взгляд, гораздо более значителен.

Мы ожидаем, что сегодня на рынке сохранится осторожно-оптимистичное настроение. Резкое улучшение ситуации с ликвидностью, по нашему мнению, возможно лишь в начале декабря, т.е. после прохождения ноябрьских налоговых платежей. Однако, спекулятивные покупки в расчете на это вероятны уже сейчас.



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.Iskyan@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.Iskyan@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.