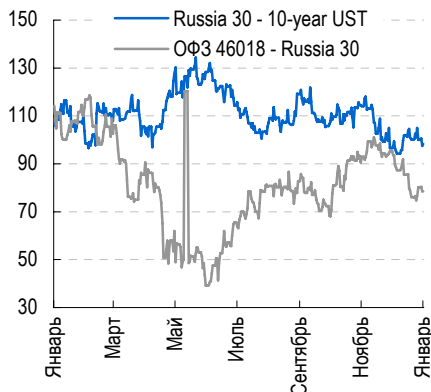
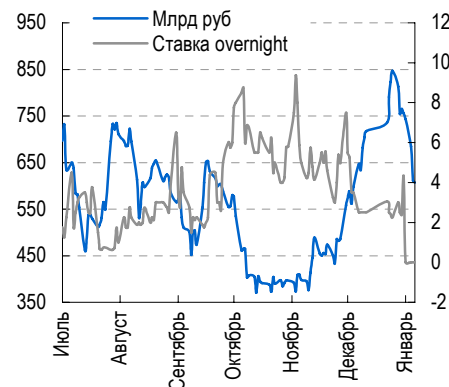


среда, 24 января 2007 г.

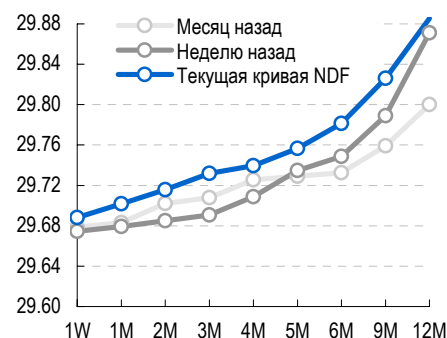
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

24 января	Данные по Consumer Confidence
24 января	Аукцион по ОФЗ 46020 на 10 млрд.
25 января	Уплата акцизов, НДС
25 января	Данные по Existing Home Sales
26 января	Данные по Durable Goods Orders
29 января	Уплата налога на прибыль
январь	Размещение еврообл. Alliance Bank, ККВ, Tsesnabank, Privatbank, NOMOS, Caspian Bank, Bank of Georgia, IIB

Рынок еврооблигаций

Доходности UST выросли по результатам аукциона TIPS и публикации Leading Indicators. Российский сегмент держится крепко. Озвучен price-talk по размещаемым выпускам Альянс Банка, Цеснабанка и НОМОС-Банка (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

Вхождение в выпуск ОФЗ 46020 на сегодняшнем аукционе мы считаем разумным. Широкий спрэд к ставке РЕПО ЦБ позволяет построить в выпуске позицию, которая может принести около 40% годовых (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

Вкратце: На внеочередном собрании акционеров УИДЗ (NR) 19 января контролирующей акционер – фонд ЕСР (51%) – заблокировал предложения группы ИЛИМ ПАЛП (49%) о смене руководства УИДЗ (Источник: RBCDaily). На наш взгляд, конфликт акционеров серьезно угрожает кредитоспособности УИДЗ, т.к. группа ИЛИМ ПАЛП, являясь важным поставщиком сырья на предприятие, уже предпринимала успешные попытки заблокировать деятельность УИДЗ и может продолжить подобные действия в будущем. Облигации ДЗ-Финанс в настоящее время торгуются с доходностью более 22% к оферте в мае 2007 г.

Вкратце: Fitch присвоило компании Сибур рейтинг на уровне «ВВ/Стабильный». Такой рейтинг позволит облигациям Сибур-1 (7.90%) попасть в Ломбардный список ЦБ. Однако, появление дополнительных возможностей леввериджа в случае с малоликвидными выпусками обычно не приводит к росту спроса. Любопытно, что, несмотря на имевшие место примеры помощи Сибуру со стороны Газпрома (ВВВ- по версии Fitch), агентство решило не учитывать фактор поддержки материнской компании, мотивировав это неопределенностью стратегии Газпрома в отношении Сибура.

Вкратце: Компания Открытые Инвестиции (NR) планирует допэмиссию акций для финансирования новых инвестиций. На наш взгляд, это позитивная новость для кредиторов компании – допэмиссия позволит укрепить показатели долговой нагрузки. Нам нравится выпуск CLN (8.70%) этой «дочки» группы Интеррос.

Вкратце: IPO нефтесервисной компании Интегра (NR) планируется на конец февраля, но может быть перенесено на более поздний срок из-за «трудностей в области аудита», сообщает RBCDaily со ссылкой на свои источники. Если IPO удастся провести, это, безусловно, будет способствовать укреплению кредитоспособности Интегры. Пока же, по нашему мнению, компания имеет слабый кредитный профиль, а справедливая доходность по облигациям Интегры (10.99%) составляет не менее 12% годовых. Подробнее см. комментарий от 5 дек.

Вкратце: Глава X5 (В1/ВВ-) в интервью RBCDaily сообщил, что компания планирует реализовать опцион на покупку сети Карусель (NR; УТР 10.1%) в 2008 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.81	+0.05	+0.19	+0.11
EMBI+ Spread, бп	168	-3	-5	-1
EMBI+ Russia Spread, бп	97	-4	+2	+1
Russia 30 Yield, %	5.79	+0.02	+0.20	+0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.57	0	+0.04	+0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	426	+62.7	-133.9	-240.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	180.8	-67.5	+94.0	+66.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	28	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.55	-1.01	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	0	+0.01	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	55.1	+2.4	-7.3	-5.6
Индекс РТС	1856	+14	-6	-54

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Вчерашний день ознаменовался заметным ростом доходностей US Treasuries. Вероятно, основной причиной стали результаты аукциона по размещению 20-летних TIPS, доходность которых сложилась на уровне 2.42% – это на 16п ниже, чем на вторичных торгах перед аукционом. Высокий спрос на inflation-protected securities сигнализирует о том, что инвесторы обеспокоены инфляционными рисками. Кроме того, впервые с сентября 2006 г. вырос индекс опережающих экономических показателей (Leading Indicators). В результате по итогам вчерашнего дня доходность **UST10** выросла на 5бп до 4.81%, **UST2** – до 4.94% (+36п).

Облигации Emerging Markets вчера сдержанно реагировали на снижение котировок UST. Спрэд **EMBI+** сузился до 168бп (-36п). Бразилия вчера провела доразмещение 30-летних облигаций на USD500 млн., предоставив инвесторам небольшую премию. Облигации Эквадора вновь продемонстрировали динамику «хуже рынка» – выпуск Ecuador 30 (YTM 14.03%) потерял в цене около 5/8 после того, как JP Morgan рекомендовал инвесторам сократить вложения в облигации этой страны, а агентство Fitch снизило рейтинг Эквадора до «ССС» (ранее то же самое сделало агентство S&P).

Российские облигации вчера демонстрировали стойкость. На фоне снижения котировок UST10 на 7/16, выпуск **Russia 30** (YTM 5.79%) потерял в цене лишь 1/8, что привело к сужению спреда до 98-99бп. Поддержку российским еврооблигациям, вероятно, оказывает возобновившийся рост цен на нефть. В корпоративном сегменте мы отметили спрос в выпусках **Sistema 11** (YTM 7.33%), **Sberbank 11** (YTM 5.88%), **Nomos 09** (YTM 7.96%), а также в коротких банковских еврооблигациях. Котировки остались практически неизменными.

Вчера стал известен price-talk по двум выпускам казахстанских банков. Доходность по 5-летним бондам **Альянс Банка** (Ba2/BB-) озвучена на уровне MS+400бп (8.17%). Долларовая кривая банка на участке 5 лет проходит на уровне MS+385бп, поэтому можно сказать, что текущий ориентир предполагает небольшую премию. Еще более соблазнительным выглядит индикация по дебютному 3-летнему долларовому выпуску **Цеснабанка** (B-/B1/B-) – 10.125%. Чуть более длинный выпуск **NurBank 11** (B/Ba3) предлагает доходность на уровне 9%. Мы плохо знакомы с кредитным профилем Цеснабанка, поэтому нам сложно оценить, насколько адекватной является премия к Нурбанку в более чем 100бп. Отметим, что кредитные рейтинги двух банков отличаются лишь на 1 ступень. Сегодня утром стали известны и ориентиры по 3-летнему выпуску **НОМОС Банка** – 8.125%-8.375%. Мы прокомментируем их завтра.

Сегодня в США не выходит значимой статистики, но пройдет аукцион по размещению 2-летних UST.

Рынок рублевых облигаций

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

Центральным событием сегодняшнего дня станет доразмещение **ОФЗ 46020** на 10 млрд. рублей. Вчера котировки этого выпуска вновь снизились, а доходность достигла 6.86%. Мы полагаем, что в отсутствие других размещений аукцион привлечет большое внимание участников рынка и мы вновь увидим высокий уровень спроса. Однако, на фоне «упаднических настроений» основная часть спроса, вероятнее всего, будет выставлена в расчете на премию. Поэтому по нашим прогнозам, средневзвешенная доходность по итогам аукциона сложится с премией в пару базисных пунктов ко вторичному рынку. На текущих уровнях выпуск **ОФЗ 46020** кажется нам очень привлекательным – ведь гарантированная ставка однодневного РЕПО ЦБ (6%+) и дисконт по РЕПО лишь в 2.5% позволяют построить позицию с использованием леввериджа так, чтобы доходность инвестиций составила около 40% годовых (6.85% + 39*85бп). Мы полагаем, что при приближении по доходности к уровню в 7% в ОФЗ всегда будет «железная» поддержка (более подробно см. нашу стратегию от 27 ноября 2006 г.)

Что же касается хода вчерашних торгов, то мы вновь наблюдали неагрессивные продажи в первом эшелоне и ОФЗ, с одновременным спросом в выпусках 2-3 эшелона.

Мы видели спрос на выпуски **Промтрактор-1** (YTM 10.21%), **Магнезит-1** (YTM 8.28%), **УВЗ-2** (YTM 8.91%), **ГАЗ-1** (YTM 8.29%). Их котировки выросли примерно на 10бп. Из банковских выпусков отметим покупки облигаций **ХКФБанк-2** (YTM 8.74%) на новостях о попадании в котировальный список А1, а также выпусков **Смбакадембанк-5** (YTM 10.28%) и **Смбакадембанк-3** (YTM 9.62%), где присутствует интерес крупных игроков.

Мы по-прежнему ожидаем медленного ухудшения ситуации на денежном рынке. Действительно серьезную поддержку рынку может оказать лишь рост цены на нефть (вчера цена Brent выросла на \$2.4).



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
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Металлургия

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@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
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@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
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Потребительский сектор

Ким Искян	Kim.Iskryan@mdmbank.com
Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@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.