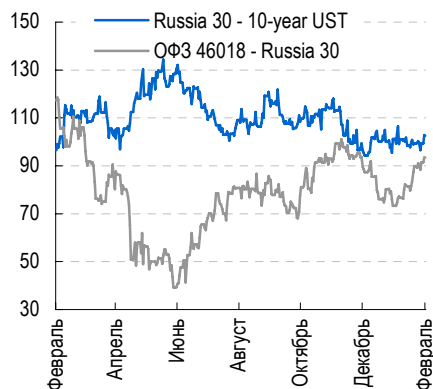


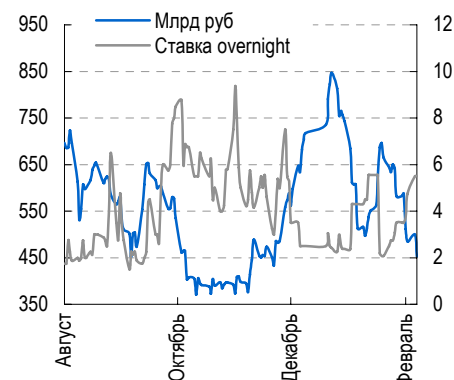
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 27 февраля 2007 г.

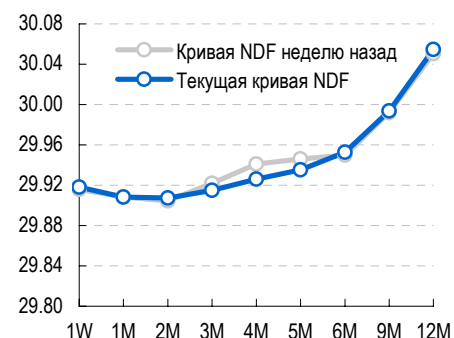
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



Календарь событий

27 фев	Размещение руб.обл. ТГК-6-Инвест-1
27 фев	Рoadшоу CLN Mirax Group
27 фев	Размещение руб.обл. Радионет-1
27 фев	Размещение руб.обл.СТОУН-Финанс
27 фев	Размещение руб.обл. ОИЖК-1
27 фев	Durable Goods, Existing Home Sales
28 фев	Выплата налога на прибыль
28 фев	Рoadшоу МХК ЕвроХим

Рынок еврооблигаций

- Доходности UST снижаются. Выпуск Транснефти торгуется ниже номинала. Новости первичного рынка: **Еврохим, Газпром, Петрокоммерц** (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Вчерашний день не принес значительных ценовых изменений на вторичном рынке. Об облигациях **Сахатранснефтегаза** и **ОИЖК** (стр. 2).

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце:** Глава МЭРТ Г.Греф сообщил, что за первые 19 дней февраля инфляция в России составила 0.5% против 0.7% за аналогичный период прошлого года. При этом за январь-февраль, по его прогнозам, инфляция составит не более 2.6%, что на 1.5п.п. ниже показателя за первые два месяца 2006 г. На наш взгляд, успехи правительства и ЦБ в борьбе с инфляцией ослабляют ожидания дальнейшего номинального укрепления рубля, что играет против рынка рублевых облигаций.
- Вкратце:** ЦБ объявил о намерении разместить 15 марта выпуск ОБР-1 объемом 250 млрд. руб. Как сообщает газета Коммерсантъ со ссылкой на зампреда ЦБ К.Корищенко, Банк России рассчитывает на то, что Сбербанк вложит в предлагаемые ОБР часть средств от IPO (более 200 млрд. руб.). Учитывая, что ЦБ является основным акционером Сбербанка, такой сценарий кажется нам вполне вероятным. Это интересный пример «конфликта интересов» ЦБ, одновременно выполняющего функции антиинфляционного регулятора и акционера банка. Так или иначе, рынку рублевых облигаций, похоже, не стоит рассчитывать на снижение ставок МБК после получения Сбербанком средств от размещения акций.
- Вкратце:** Standard & Poor's подтвердило рейтинг украинского сотового оператора Киевстар на уровне ВВ-/Стабильный, несмотря на реальность перспективы нарушения компанией ковенанты выпуска еврооблигаций в части своевременной подготовки отчетности по МСФО. S&P оценивает вероятность досрочного погашения облигаций компании как низкую, и считает, что Киевстар в любом случае обладает достаточным запасом прочности. Мы согласны с мнением агентства. В последние дни, на фоне новостей о возможном нарушении ковенант, мы наблюдали продажи в еврооблигациях Киевстара.
- Вкратце:** Moody's вновь объявило о методологическом пересмотре своих банковских рейтингов по всему миру. Насколько мы понимаем, изменения рейтингов российских банков в рамках данной процедуры если и произойдут, то скорее будут позитивными.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Заккрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.63	-0.04	-0.25	-0.07
EMBI+ Spread, бп	172	+4	+3	+3
EMBI+ Russia Spread, бп	103	+5	+4	+7
Russia 30 Yield, %	5.66	-0.01	-0.23	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.59	+0.01	-0.03	+0.07
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	393	-14.6	+3.9	-273.1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	59.1	-33.4	-65.0	-55.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	3.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	6.03	+0.36	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.91	0	+0.25	+0.23
Нефть (брент), USD/барр.	61.3	+0.4	+6.0	+0.6
Индекс РТС	1971	+37	+108	+61

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Доходности UST вчера снизились – **10-летние** ноты достигли отметки 4.63% (-46п). Шум вокруг возможных проблем с качеством ипотечных кредитных портфелей американских банков провоцирует опасения относительно возможного охлаждения рынка жилья. Вчера фьючерсы на FED RATE указывали на 42%-ную вероятность того, что ставка будет снижена уже в августе, тогда как еще две недели назад вероятность составляла лишь 10%.

Спрэд **EMBI+** вчера расширился до 1726п (+46п). «Хуже рынка» выглядели аргентинские и венесуэльские облигации – выпуски **Venezuela 34** (YTM 6.80%) и **Argentina 33** (YTM 7.07%) потеряли в цене около 3/16. Возможно, сказалось давление со стороны первичного рынка – в понедельник завершилось размещение Southern Bond в объеме USD1.5 млрд. Этот двусторонний выпуск предусматривает равную ответственность (по USD750 млрд.) Венесуэлы и Аргентины.

Цены российских еврооблигаций в понедельник незначительно выросли, следуя за UST. Выпуск **Russia 30** (YTM 5.66%) подорожал примерно на 1/16, расширив спрэд к UST до 101-1026п. В корпоративном сегменте котировки длинных выпусков тоже чуть подросли - **Alrosa 14** (+1/8 YTM 6.31), **Evraz 15** (+1/8 YTM 7.74), **Gazprom 34** (+1/4 YTM 6.43), **Vimpelcom 16** (+1/4 YTM 7.11).

Интересно, что облигации **Транснефти** (YTM 5.71%) после размещения стали торговаться ниже номинала (99.50 в пятницу; около 99.75 вчера). Это подтверждает, что дебютный выпуск был размещен достаточно «жестко», фактически с дисконтом к «справедливому» уровню.

На первичном рынке стали известны некоторые подробности готовящихся сделок. **ЕвроХим** (BB-/BB-) объявил, что предложит инвесторам 5-летние долларовые еврооблигации. **Газпром** (A3/BBB/BBB-) уточнил, что транши выпуска евробондов в евро и долларах будут иметь сроки погашения 10 и 15 лет, соответственно. Кроме того, **Банк Петрокоммерц** (Ba3/B+) сообщил о намерении провести доразмещение выпуска, впервые предложенного инвесторам в декабре 2006 г. На вторичном рынке этот выпуск торговался на уровне 101, вчера его котировки снизились на 1/4 после выхода этой новости.

Сегодня в США выходит достаточно важная статистика по заказам на товары длительного пользования (**Durable Goods**), а чуть позже - информация по продажам на вторичном рынке жилья. Мы полагаем, что наибольший интерес вызовет вторая порция данных.

Рынок рублевых облигаций

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

Вчерашний день на рынке рублевых облигаций прошел достаточно спокойно. Незначительное ухудшение конъюнктуры денежного рынка (ставки overnight около 6.0%, объем прямого **РЕПО** с ЦБ 27.2 млрд.) было компенсировано позитивными новостями об уверенном росте цены на нефть.

В секторе госбумаг мы видели интерес к выпускам средней дюрации: **ОФЗ 25058** (YTM 5.65%), **ОФЗ 25059** (YTM 6.23%) и **ОФЗ 25060** (YTM 6.07%) выросли в цене примерно на 56п. Котировки длинных бумаг почти не изменились.

В первом эшелоне чуть больше было желающих продать. Тем не менее, ценовые изменения также ограничились 56п. Сильнее других выглядели выпуски **Газпром-8** (YTM 7.10%) и **МосОбласть-6** (YTM 6.98%).

В сегменте 2-3 эшелона инвесторы проявили интерес к облигациям **НК Альянс-1** (YTP 8.89%, компания готовится к IPO), **Юнимилк-1** (YTP 9.66%), **УВЗ-1** (YTM 9.01%) и **ХКФ Банк-4** (YTP 9.81%). Котировки этих выпусков вчера поднялись примерно на 10-156п.

Почти на 306п выросла цена облигаций **Сахатранснефтегаз-1** (YTP 11.57%). Напомним, что выпуск этой компании размещался достаточно тяжело в связи с негативным новостным фоном вокруг компании. По

сути, Сахатранснефтегаз представляет собой локальную инфраструктурную монополию, управляющую газотранспортной системой Республики Якутия и в этом смысле очень напоминает **Мособлгаз**. Обе компании контролируются администрациями соответствующих субъектов РФ. Учитывая, что спрэд между облигациями **Якутии** и **Мособласти** не превышает 70бп, спрэд между выпусками Сахатранснефтегаза и Мособлгаза в размере 260бп выглядит достаточно интересно, даже учитывая бóльшую «скандальность» якутской компании.

Сегодня начнется размещение **Оренбургской ипотечной жилищной корпорации** (5 лет, 1 млрд. рублей, дюрация 3.88 лет), по которому предусмотрена гарантия Оренбургской области. Price-talk озвучен организатором на уровне 9.75%. На наш взгляд, выпуск интересен с доходностью выше 9.25%, т.к. аналогичные по структуре, но более короткие облигации АИЖК Кемеровской области торгуются на уровне 9%. Мы полагаем, по соотношению кредитный риск/доходность/ликвидность такого рода облигации выглядят достаточно интересно.

О размещаемом сегодня выпуске **ТКГ-6** мы уже рассуждали в нашем вчерашнем «Утреннем комментарии». На наш взгляд, доходность, на которую ориентируют рынок организаторы (около 8%), вполне адекватна.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ составила 452.1 млрд. рублей (-48 млрд.). По нашим оценкам, вчера в ходе валютных торгов ЦБ купил не менее USD1 млрд., что позволит сегодня пополнить ликвидность банковской системы. Несмотря на это, мы сохраняем умеренно-негативный взгляд на перспективы ставок рублевого денежного рынка.



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

Управляющий департамента аналитики

Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@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

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, 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.