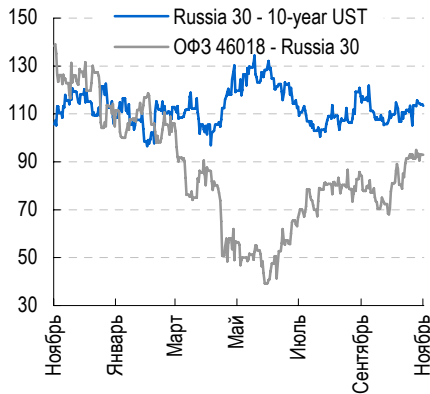
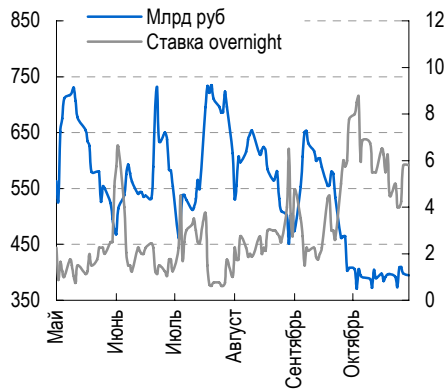


понедельник, 27 ноября 2006 г.

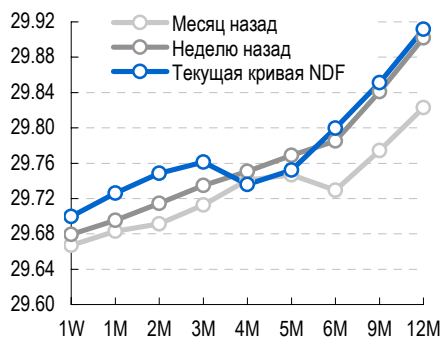
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

28 ноября	Разнообразн. статистика в США
28 ноября	Размещ. руб. обл. Энергомаш-Финанс
28 ноября	Размещ. руб. обл. Гидромашсервис
28 ноября	Размещ. руб. обл. ДКС ФЖС РБ
29 ноября	Размещ. руб. обл. Газпромбанк
29 ноября	Размещ. руб. обл. Аладушкин-Финанс
29 ноября	Данные по ВВП, рынку жилья в США
29 ноября	Рез-ты МТС за 9 месяцев 2006 г.
30 ноября	Размещ. руб. обл. Северный город

Рынок еврооблигаций

- Несмотря на короткий день и отсутствие статистики, в пятницу UST успели чуть подрасти, а EM расширили спрэды. Слабый доллар, новая порция статистики и выступления членов ФРС обеспечат волатильность в UST на этой неделе (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- В рублевых облигациях в пятницу продолжились покупки. Эта неделя – последний тяжелый рубеж (стр. 2)

Новости и идеи

- **Вкратце: ФСК ((P)Ваа2/В+)** может быть выделена из РАО ЕЭС уже в середине 2007 г. «Ведомости» со ссылкой на свои источники сегодня сообщают, что президент дал поручение министерствам и ведомствам проработать вопрос об ускоренном выделении ФСК из РАО ЕЭС. Однако, РАО ЕЭС якобы не торопится рассматривать данный вопрос. На наш взгляд, как и многие другие корпоративные преобразования в российских госкомпаниях, это может занять больше времени, чем первоначально планировалось. Конечно, скорое выделение ФСК из РАО ЕЭС стало бы хорошей новостью для кредиторов. Согласно подходу рейтинговых агентств, ее кредитоспособность ограничивается более слабым кредитным профилем материнской группы. До выделения «условный» рейтинг Moody's на уровне Ваа2 вряд ли станет «безусловным». Вместе с тем, высока вероятность того, что в ближайшее время на 2-3 ступени будет повышен рейтинг ФСК по версии S&P (см. комментарии от 16.11), что приведет к попаданию облигаций компании в ломбардный список ЦБ и сужению спрэдов к Газпрому/РЖД.

- **Вкратце: по мнению главы Минфина А. Кудрина, чиновники не потратят 50-130 млрд руб., запланированных на расходы в бюджете-2006** (Источник: Бизнес). Учитывая, что из общего плана по расходам в объеме 4.4 трлн. на 1 ноября было выполнено лишь около 3.2 трлн., заявление Кудрина скорее подтверждает, что в декабре нас ожидает мощный приток ликвидности.

- **Вкратце: федерализация АК «АЛРОСА» (Ва2/ВВ-) продвигается.** Госдума в пятницу одобрила поправки в бюджетное законодательство, призванные компенсировать Республике Саха (Якутия) потерю контроля над «АЛРОСА», а также права получать с компании «роялти». Тем не менее, насколько мы понимаем, полностью процесс федерализации «АЛРОСА» в этом году завершить не удастся. Напомним, что для этого нужно провести доэмиссию и внести имущество «Якуталмаз» в уставный капитал «АЛРОСА». Выпуск ALROSA 14 торгуется со спрэдом 35-40бп к кривой доходности Газпрома и вряд ли сузится до завершения процесса федерализации.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.55	-0.01	-0.12	+0.16
EMBI+ Spread, бп	196	+2	+11	-49
EMBI+ Russia Spread, бп	117	+2	+11	-1
Russia 30 Yield, %	5.69	-0.01	-0.08	+0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	+0.01	+0.04	-0.12
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	339.5	-3.1	-0.8	-150.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	55.3	-0.1	-12.0	-59.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-1.1	-	-	-
Overnight RUR, %	5.8	+0.02	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	-0.01	0	-1.20
Нефть (брент), USD/барр.	60.0	+0.6	-1.1	+1.9
Индекс РТС	1723	+10	+96	+601

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Несмотря на то, что в пятницу в США был короткий день без какой-либо статистики, котировки US Treasuries не стояли на месте. По итогам дня доходность **UST10** (УТМ 4.55%) и **UST2** (УТМ 4.73%) снизилась на 1бп.

Спрэд **EMBI+** в пятницу расширился еще на 2бп до 196бп (+4бп с начала недели). «Хуже рынка» чувствуют себя турецкие еврооблигации – вероятно, на новостях о возможных проблемах в переговорах о вступлении Турции в ЕС. Котировки **Russia 30** (УТМ 5.69%) в пятницу выросли на 1/8, вплотную приблизившись к отметке 112 3/4. Спрэд к UST чуть расширился (115бп).

В корпоративном сегменте в пятницу мы не отметили никаких резких движений. По-прежнему привлекательно выглядит спрэд между близкими по кредитному качеству выпусками двух нефтехимических предприятий Татарстана – **KZOSRU 11** (УТМ 9.02%) и **NKNCRU 10_15** (УТМ 8.13%). Напомним, что на наш взгляд спрэд не должен превышать 50-60бп. На первичном рынке продолжают размещения трехлетних выпусков банки **ВТБ 24** (A2/BBB+/BBB+) и **Петрокоммерц** (Ba3/B+/NR).

Предстоящая неделя принесет достаточно много новой экономической статистики из США – среди прочего будут опубликованы данные по потребительскому поведению, рынку жилья и темпам роста ВВП. Кроме того, на неделе запланировано несколько выступлений представителей ФРС (в том числе, Бена Бернанке). Как показывает практика, словесные интервенции оказывают большое влияние на динамику UST. В связи с этим мы ожидаем, что US Treasuries будут демонстрировать высокую волатильность.

Кроме того, обращаем внимание инвесторов на продолжающееся падение доллара на forex. Мы не исключаем, что слабость доллара приведет к снижению котировок US Treasuries.

Рынок рублевых облигаций

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

Ситуация с ликвидностью в пятницу кардинально не поменялась, но, тем не менее, в рублевых облигациях продолжился рост котировок. Мы связываем покупки с подготовкой спекулянтов к предновогоднему миниралли – ведь на сегодняшний момент большинство участников рынка (в т.ч. и мы) уверены в притоке большого объема ликвидности в декабре.

Ставки overnight в пятницу находились на уровне в 4.5-5.0%. Объем прямого **РЕПО** с ЦБ составил всего около 3.4 млрд. рублей. Резкое снижение курса доллара по отношению к рублю не отразилось на стоимости «корзины» и не привело к росту продаж валюты в ЦБ. По нашим оценкам, в пятницу ЦБ купил не более USD200 млн. По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ немного снизилась (-3.2 млрд.) до 394.8 млрд. рублей.

В сегменте госбумаг важным событием стало доразмещение выпусков **ОФЗ 46020** и **ОФЗ 46017**. Спрос на аукционах был достаточно высоким, поэтому Минфин разместил практически весь объем без значимой премии. Инвесторы охотно покупали ОФЗ как до аукциона, так и после. «Лучше рынка» смотрелся сегмент среднесрочных выпусков **ОФЗ 46014** (УТМ 6.48%), **ОФЗ 26198** (УТМ 6.47%), **ОФЗ 25059** (УТМ 6.28%), прибавивших в цене 20-25бп.

Котировки облигаций первого эшелона в пятницу прибавили в среднем 10-15бп. Чуть обогнали рынок выпуски Москвы и Московской области. Так выпуски **Москва-39** (УТМ 6.80%), **Москва-44** (УТМ 6.80%), **Московская область-6** (УТМ 7.10%) прибавили в цене около 15-20бп. Кроме того, инвесторы проявили интерес к выпуску **Лукойл-2** (УТМ 7.00%), который, несмотря на новость о грядущем в декабре размещении 2-х новых выпусков на сумму 14 млрд. рублей, подорожал на 8бп.

Во втором эшелоне отметим резкий рост котировок **ЦТК-4** (УТМ 8.08%) почти на 50бп. А вот более короткий **ЦТК-5** (УТМ 8.08%) вырос всего на 5бп, и спрэд между двумя выпусками исчез. Традиционно кривая

телекомов достаточно плоская, но все же мы считаем, что выпуск ЦТК-5 должен торговаться по доходности на 30-40bp ниже, чем ЦТК-4.

Предстоящая неделя станет, пожалуй, последним испытанием для рынка рублевых облигаций в этом году. Сегодня и завтра пройдут крупные налоговые выплаты (акцизы, НДС и налог на прибыль). В этой ситуации ставки МБК вряд ли снизятся. С другой стороны, спекулянты, вероятно, продолжат покупки в расчете на мощный приток бюджетных средств и предновогоднее мини-ралли. В этой ситуации мы ожидаем скорее стабилизации котировок на уровнях, достигнутых на прошлой неделе, или их незначительный рост.



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.Bogaty@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.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.