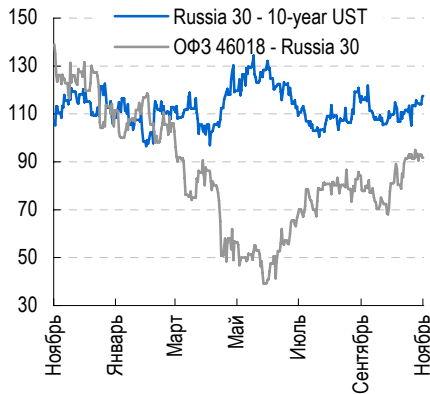
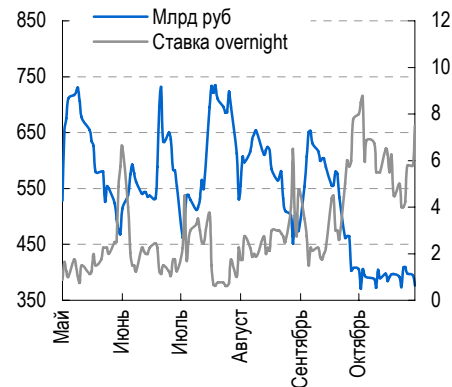


вторник, 28 ноября 2006 г.

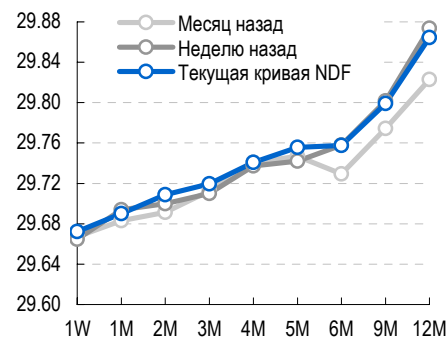
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### 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

- Доходности **UST** снижаются на косвенных сигналах об ухудшении состояния экономики США. Для **Emerging Markets** это скорее плохие новости, поэтому мы наблюдаем расширение спрэдов (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- На ухудшение ситуации с ликвидностью рынок в очередной раз отвечает снижением активности. Инвесторы понимают, что это последний тяжелый рывок перед декабрьским мини-ралли, и не желают продавать бумаги (стр. 2)

### Новости и идеи

- Вкратце: Финансовая корпорация Уралсиб до конца года увеличит свой пакет акций розничной сети «Копейка» (S&P B-) с 50% до 100%.** По нашему мнению, после сделки возрастает вероятность поддержки «Копейки» со стороны ФК «Уралсиб». Банк, входящий в корпорацию, является одним из 10 крупнейших банков в России и имеет кредитные рейтинги на уровне Ва3/В. Мы не исключаем, что впоследствии «Уралсиб» уступит контроль над «Копейкой», но считаем, что новый собственник также будет сильнее «Копейки» по уровню кредитоспособности. На наш взгляд, облигации Копейка-2 (YTM 9.50%) торгуются со слишком широким спрэдом к кривой доходности «Х5» (около 130-140бп). На наш взгляд, справедливый спрэд составляет не более 70-80бп.
- Вкратце: Ленэнерго (NR) получило от администрации Санкт-Петербурга новый тариф за присоединение.** Дополнительная выручка от данного тарифа ожидается на уровне 7.5 млрд. рублей в год (Источник: Ведомости). На наш взгляд, это является еще одним подтверждением поддержки, которой пользуется Ленэнерго со стороны администрации города. Очередным шагом в рамках такой поддержки может стать участие Санкт-Петербурга в доэмиссии акций Ленэнерго, которая запланирована на 2007 г. Мы ожидаем улучшения финансовых результатов энергокомпании в связи с улучшением тарифной политики. Напомним, что ключевой слабостью Ленэнерго являются высокие потребности в инвестициях. Однако, на наш взгляд, стратегическая важность компании для города и поддержка со стороны администрации и РАО ЕЭС в значительной степени компенсируют риски, связанные с вероятным ростом долговой нагрузки.
- Вкратце: Связынвест принял решение уменьшить вовлеченность в оперативное управление МРК (Источник: Коммерсантъ).** На наш взгляд, это изменение не окажет серьезного влияния на кредитный профиль «дочек» телекоммуникационного холдинга. Компании прошли «пик» инвестиционного цикла и в настоящее время демонстрируют рост эффективности в связи с реализацией программы сокращения издержек и изменениями в тарифном регулировании.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.53	-0.02	-0.14	+0.14
EMBI+ Spread, бп	201	+5	+14	-44
EMBI+ Russia Spread, бп	119	+2	+9	+1
Russia 30 Yield, %	5.70	+0.01	-0.07	+0.16
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	0	+0.04	-0.12
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	315.7	-23.8	-24.6	-174.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	60.5	+5.2	-6.8	-54.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-23.3	-	-	-
Overnight RUR, %	7.5	+1.70	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	-0.01	-0.01	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	60.4	+0.4	-0.7	+2.3
Индекс РТС	1727	+4	+100	+605

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Вчера доходности на рынке US Treasuries продолжили снижение в отсутствие какой-либо экономической статистики. По итогам дня доходность **UST10** (YTM 4.53%) снизилась на 2бп, доходность **UST2** (YTM 4.72%) – на 1бп. Возможных причин несколько. Во-первых, стремительно ослабевающий доллар косвенно указывает на слабость экономики США и, соответственно, более высокую вероятность снижения ставки FED RATE. Во-вторых, инвесторы ожидают сегодня слабой статистики по рынку жилья. В третьих, на фоне снижения котировок американских акций присутствует эффект flight to quality.

Облигации Emerging Markets вчера демонстрировали противоположную динамику. Ведь резкое ухудшение состояния американской экономики совсем не на руку странам с развивающейся экономикой. Выпуски **Brazil 40** (YTM 8.19%), **Mexico 33** (YTM 6.11%) вчера потеряли в цене около 3/8. Облигации **Venezuela 34** (YTM 7.27%) подешевели более, чем на 3/4. Определенную нервозность в сегмент EM привносят заявления нового лидера Эквадора, который всерьез говорит о возможности дефолта по внешним обязательствам. Спрэд **EMBI+** вчера расширился до 201бп (+5бп).

Российский сегмент вчера чувствовал себя лучше своих коллег по EM. По итогам дня цена **Russia 30** (YTM 5.70%) снизилась на 1/8. Спрэд к UST по итогам дня составил 117бп, а сегодня с утра скорректировался до 116бп.

В корпоративном секторе активность сохраняется на достаточно низком уровне. Примерно на 1/4 снизились котировки выпусков **SINEK 15** (YTM 7.31%) и **Gazprom 34** (YTM 4.30%). Одновременно с этим мы видели интерес в длинных выпусках **Evrax 15** (YTM 7.94%) и **Alrosa 14** (YTM 6.43%).

Из интересных новостей первичного рынка отметим намерение украинской «дочки» **Альфа-банка** разместить дебютные еврооблигации, а также ориентир по 3-летнему выпуску **ВТБ-24 FRN** на уровне LIBOR + 80-85бп. Облигации с плавающей ставкой VTB 08 в настоящее время торгуются на уровне L+53бп.

Сегодня в США выходит важная статистика по рынку жилья и потребительскому сектору. Кроме того, на сегодня намечено выступление нескольких членов FOMC. И то, и другое вероятно спровоцирует волатильность в UST.

## Рынок рублевых облигаций

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

В связи с уплатой налогов вчерашний день ознаменовался ростом ставок overnight до отметки 8-9%, и резким ростом объемов операций прямого РЕПО с ЦБ – на трех аукционах банки заняли порядка 56.8 млрд. рублей). Кроме того, объем проданной валюты в ЦБ, по нашим оценкам, вчера составил около US\$1.5-1.6 млрд. Свободных рублевых средств банковской системе явно не хватает. По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ снизилась до 376.2 млрд. рублей (-18.6 млрд. рублей).

На ухудшение ситуации с ликвидностью рынок облигаций в очередной раз отвечает снижением активности без значительных ценовых колебаний. Инвесторы понимают, что это последний тяжелый рубеж перед декабрьским улучшением конъюнктуры и поэтому не желают продавать бумаги. При этом на активные покупки пока «не хватает сил». В секторе госбумаг вчера объем торгов составил всего около 469 млн. рублей, цены большинства выпусков **ОФЗ** чуть снизились (в пределах 10бп).

В первом эшелоне котировки большинства выпусков остались на прежних значениях. Чуть «хуже рынка» смотрелись выпуски **РЖД-5** (YTM 6.87%), **Газпром-6** (YTM 6.87%) и **Газпром-4** (YTM 6.97%), потерявшие в цене 5-15бп. Напротив, примерно на 5бп выросли котировки **РЖД-7** (YTM 7.12%), **Москва-39** (YTM 6.79%) и **ФСК-3** (YTM 7.14%).

Во втором эшелоне инвесторы достаточно активно продавали **КААД-2** (бывший Ист-Лайн) (YTM), который вернулся на биржу после оферты. В настоящее время выпуск торгуется около номинала. На наш взгляд,

доходность на уровне 10.77% (купон 10.50%) достаточно интересна за риск этой сильной инфраструктурной компании, уладившей конфликт с Росимуществом и имеющей кредитные рейтинги (Саa1/B-).

После снижения до 99.15 вновь приблизились к номиналу котировки выпуска **ТАИФ-1** (УТМ 8.64%). Обращаем внимание на выпуск **НОМОС-Банк-7** (УТМ 8.00%), выросший вчера на новостях о включении в котировальный список А1. Сегодня на вторичные торги выходят **ФСК-4**, **Миракс-2** и **Мосэнерго-1**. Из трех этих выпусков мы обращаем особое внимание на облигации ФСК, которые могут продемонстрировать рост котировок в связи с вероятным многоступенчатым (multi-notch) повышением рейтинга от S&P.

На сегодня запланирована уплата налога на прибыль, в связи с чем ситуация с ликвидностью останется напряженной. Вместе с тем, мы полагаем, что инвесторы вновь постараются избегать продаж и по возможности даже увеличивать свои позиции в преддверии декабрьского мини-ралли.



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
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.Hovhannisyanyan@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.