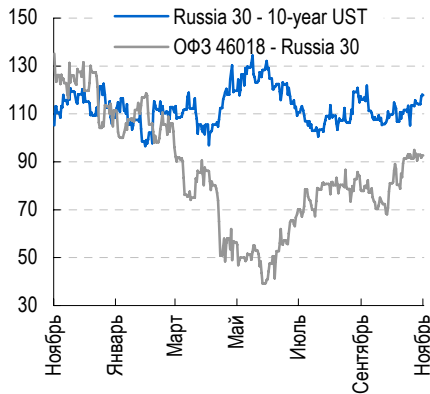
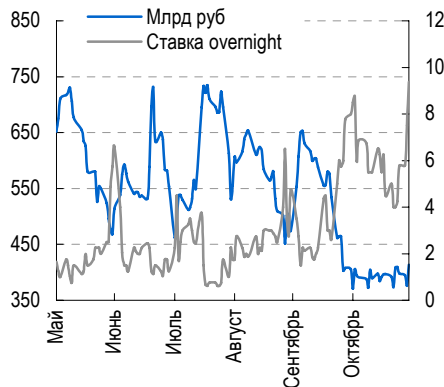


среда, 29 ноября 2006 г.

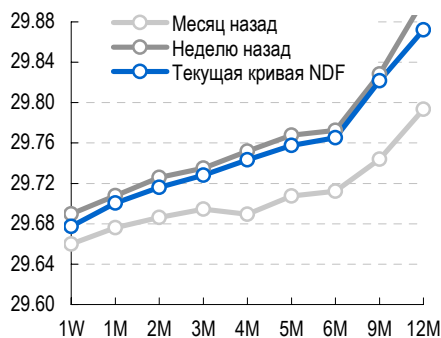
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

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
30 ноября	Размещ. руб. обл. ЛБР-Интертрейд
30 ноября	Рез-ты ВымпелКома за 9 мес. 2006 г.
Начало дек.	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.
Начало дек.	Рез-ты ВБД за 9 мес. 2006 г.

Рынок еврооблигаций

- Доходность 10-летних UST снизилась до 4.50%. Облигации Emerging Markets и российский сегмент продолжают расширять спрэды, оставаясь тихой гаванью по сравнению с волатильными UST (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- «Пик» напряженности ситуации с ликвидностью был взят без особых потерь. Дальше будет лучше. Выпуск **Миракс-2** интересен (стр. 2)

Новости и идеи

- Группа Мечел (NR) продемонстрировала резкий рост рентабельности в 3-м квартале 2006 г. Основная причина – рост цен на продукцию стального сегмента группы. Долговая нагрузка медленно растет, но, тем не менее, все еще находится на достаточно консервативных уровнях (стр. 3)

- Вкратце:** администрация президента РФ согласовала план создания холдинга авиаперевозчиков **ЭйрЮнион** (NR), который над которым будет у частных инвесторов. На наш взгляд, для кредиторов авиакомпаний, которые, как предполагается, войдут в этот холдинг, новость носит скорее негативный оттенок. Так, например, контролируемая сейчас государством компания КрасЭйр сможет в меньшей степени рассчитывать на господдержку после формирования холдинга по предложенному плану. В целом мы с настороженностью относимся к долгам российских авиаперевозчиков. Отрасль циклична и характеризуется избытком мощностей. Авиаперевозчики демонстрируют низкую операционную рентабельность и высокую долговую нагрузку. Однако, в краткосрочном периоде на фоне некоторой «эйфории» вокруг формирования холдинга, на наш взгляд, у КрасЭйр как «базовой» компании будущей группы не должно возникнуть проблем с рефинансированием долга. В этой связи короткий выпуск ЭйрЮнион, предлагающий доходность около 15%, может быть спекулятивно привлекателен.

- Вкратце:** Агентство по страхованию вкладов включило ипотечные бумаги в перечень инструментов, доступных для инвестирования средств фонда страхования вкладов. На наш взгляд, это может еще более снизить инвестиционную привлекательность ипотечных бумаг для агрессивных и спекулятивных инвесторов.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.50	-0.03	-0.17	+0.11
EMBI+ Spread, бп	202	+1	+15	-43
EMBI+ Russia Spread, бп	119	0	+9	+1
Russia 30 Yield, %	5.68	-0.02	-0.09	+0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.61	-0.01	+0.02	-0.13
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	353	+37.3	+15.2	-137.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	60.7	+0.2	-6.4	-54.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-91.5	-	-	-
Overnight RUR, %	7.925	+0.43	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	0	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	61.2	+0.8	+0.1	+3.1
Индекс РТС	1729	+2	+102	+607

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Вчера доходности US Treasuries снизились после выхода слабой статистики по активности и настроениям потребителей в США. Кроме того, росту цен способствовали хорошие результаты аукциона по продаже **2-летних UST**, не котором спрос превысил предложение в 3 раза. К концу дня доходность **UST10** снизилась на 3бп до YTM 4.50%, а **UST2** – на 4бп до 4.68%.

Более резкому снижению доходностей помешало выступление председателя ФРС Бена Бернанке, указавшего на инфляционные риски. Кроме того, неожиданно сильные данные вышли по рынку жилья.

Облигации Emerging Markets буквально замерли на месте, никак не реагируя на снижение доходностей US Treasuries. Лишь турецкие облигации продолжили свое падение – выпуск **Turkey 34** (YTM 7.46%) потерял около 5/16 в цене. Несколько скорректировались вверх по цене резко подешевевшие накануне облигации Эквадора, своеобразного «возмутителя спокойствия» в сегменте EM. В то время как спред EMBI+ вчера расширился до 202бп (+16п), спред EMBI+ Ecuador сохранился на 186п (цена **Ecuador 30** выросла почти на 1.5 п.п.).

Российские облигации также порадовали ростом котировок на фоне общей стагнации в EM. Цена **Russia 30** (YTM 5.68%) вчера выросла на 3/16. Правда, спред к UST продолжает медленно расширяться, вчера его значение составило 117-118бп. В корпоративном секторе торговля носит неактивный характер. Отметим лишь рост котировок в выпусках **SINEK 15** (YTM 7.40%) и **Gazprom 34** (YTM 6.51%), которые прибавили в цене около 1/8-1/4. А вот в выпуске **Alrosa 14** (YTM 5.67%) наоборот были неагрессивные продажи, его котировки снизились на 1/8.

Сегодня основное внимание инвесторов будет сосредоточено на публикуемых сегодня данных по темпам роста ВВП США в 3-м квартале, а также статистике по рынку жилья.

Мы полагаем, что в случае дальнейшего снижения доходностей UST российский спред продолжит расширение вместе с остальными EM – ведь слабость американской экономики может привести к дальнейшему снижению цен на энергоносители – основному источнику благополучия стран EM. В рамках этого сценария мы прогнозируем мощную поддержку российскому спреду на уровне 125бп. В случае роста доходностей UST спреда EM, вероятно, будут сужаться. Ценовая волатильность российских еврооблигаций будет заметно ниже волатильности UST.

Рынок рублевых облигаций

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

Вчерашний день ознаменовал собой «пик» напряженности ситуации с ликвидностью. Эта «тяжелая высота» была взята рынком ценой высоких ставок overnight (около 10%) и больших объемов прямого РЕПО с ЦБ (около 115 млрд.). Предвкушая заметное улучшение конъюнктуры уже в ближайшие дни, инвесторы вчера в очередной раз «перетерпели» и не пожелали продавать облигации. На покупки у инвесторов также практически не было сил и средств. Поэтому мы пережили очередной низкой активности.

Объем торгов госбумагами вчера составил всего около 361 млн. рублей. Это и понятно, ведь большая часть активно торгуемых ОФЗ сейчас находится в РЕПО. Чуть «хуже рынка» смотрелся **ОФЗ 46003** (YTM 6.28%), который потерял в цене около 20бп, причем около половины суммарного оборота в госбумагах пришлось на сделки с этим выпуском. В остальных ОФЗ изменение котировок было незначительным.

В корпоративном сегменте основное внимание участники рынка уделили трем вышедшим вчера на вторичные торги выпускам: **ФСК-4** (YTM 7.42%), **Мосэнерго-1** (YTM 7.58%), и **Миракс-2** (YTM 11.18%). По сравнению с котировками на рынке «when and if» можно говорить о снижении цен облигаций **Миракс-2** на 20-25 бп до 100.25. На наш взгляд, с доходностью около 11% этот выпуск смотрится очень интересно, особенно на фоне доходности долларového выпуска **Mirax 2008 CLN** (YTM 9.3%).

В облигациях второго эшелона отметим рост в **Номос-Банк-7** (УТМ 7.81%), цена которого вчера выросла на 42бп. Напомним, что на днях выпуск был включен в котировальный список А1.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ выросла на 37.5 млрд. до 413.7 млрд. рублей. Вчера продажи валюты в ЦБ продолжились, по нашим оценкам, Банк России купил около USD1.0 млрд. Мы ожидаем поступательного улучшения ситуации с ликвидностью в ближайшие дни и недели. К концу декабря объем ликвидности в банковской системе, по нашим оценкам, может достичь 800 млрд. рублей.

Мечел (NR) увеличил рентабельность в 3-м квартале; долга по-прежнему немного

Аналитики: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Третий квартал 2006 г. был исключительно удачен для группы Мечел с точки зрения финансовых результатов. За июль-сентябрь группа заработала больше прибыли, чем за все 1-е полугодие. По оценкам наших отраслевых аналитиков по акциям металлургических компаний, улучшение рентабельности произошло в первую очередь за счет роста цен на продукцию стального сегмента Мечела.

Ключевые финансовые показатели Группы Мечел (US GAAP)

Млн. USD	2004	2005	6 мес. 2006	9 мес. 2006
Выручка	3636	3805	1927	3142
ЕБИТДА	889	684	295	624
Чистая прибыль	1343	381	182	372
Финансовый долг	652	445	489	668
Чистый долг	-372	133	157	484
Собственный капитал, в т.ч. доля меньшинства	2272	2338	2433	2741
Активы	3678	3600	3934	4222
Ключевые показатели				
ЕБИТДА margin (%)	24.4%	18.0%	15.3%	19.8%
ЕБИТДА/проценты (x)	17.4	16.7	13.1	18.6
Финансовый долг/ЕБИТДА годовая (x)	0.7	0.7	0.8	0.8
Чистый долг/ЕБИТДА годовая (x)	-0.4	0.2	0.3	0.6
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	0.3	0.2	0.2	0.2

Источник: данные компании, оценки МДМ-Банка

Что же касается долговой нагрузки, то она медленно увеличивается, но, тем не менее, остается на достаточно консервативных уровнях. Показатель «Чистый долг/ЕБИТДА годовая» по итогам 9 месяцев составил 0.6х, соотношение «Долг/Собственный капитал» - лишь 0.2х.

Выпуск Мечел-2 с погашением в июне 2010 г. (УТМ 8.28%) в настоящее время торгуется со спрэдом около 190бп к кривой ОФЗ, что соответствует спрэду более коротких облигаций лидеров российской трубной отрасли. На наш взгляд, облигации Мечел-2 имеют очень ограниченный потенциал сужения спредов (5-10бп).



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.Bogatyj@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, 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.