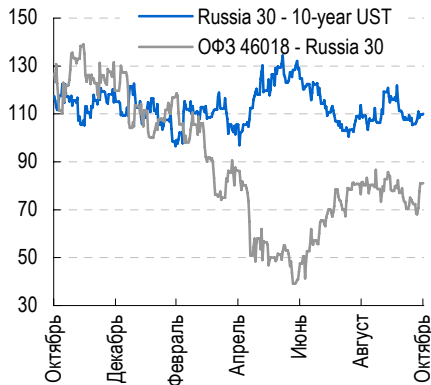
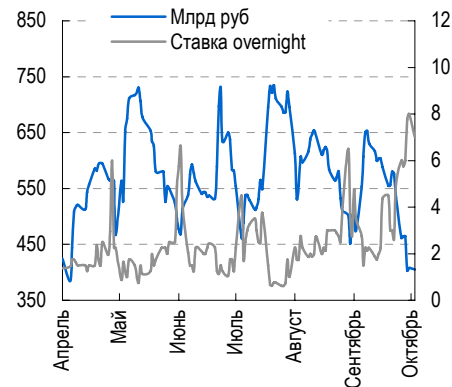


понедельник, 30 октября 2006 г.

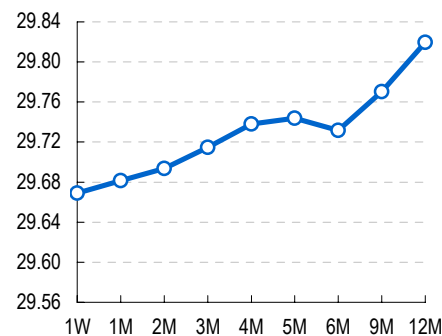
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

30 октября	Уплата налога на прибыль
31 октября	Уплата НДС
2 ноября	Размещение 2-х выпусков Газпрома
3 ноября	Размещение руб. обл. «Дымов»
3 ноября	Результаты Пятерочки за 3 кв. МСФО
Окт.-Ноябрь	Рoad-шоу Сбербанк, Банк С-Пб
Окт.-Ноябрь	ИРО Северстали, ТМК, ЧЦЗ, Сист-Галс
Ноябрь	ИРО Казкоммерцбанка
Ноябрь	Рез-ты Магнита, 7К по МСФО за 3 кв.

### Рынок еврооблигаций

Рост ВВП США замедляется, доходности снижаются. Котировки EM подросли, чуть расширив спрэд. На первичном рынке закрылись **ВТБ** и **Дон-Строй** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

Удивительно, но несмотря на обострение ситуации с ликвидностью, **ЦБ** не покупает валюту. **NDF** указывают на все меньшую уверенность рынка в силе рубля. От падения рынок удерживает оптимизм в еврооблигациях (стр. 2)

### Новости и идеи

**Вкратце: Система (B1/BB-/B+) ведет переговоры с Goldman Sachs (Aa3/AA-/AA-) о продаже пакета акций в МБРР (B1/NR/B).** Мы полагаем, что вне зависимости от успеха переговоров с Goldman Sachs в течение ближайших 6-9 месяцев Система продаст 10-25% акций МБРР мощному иностранному финансовому институту, а со временем пожелает уступить контроль над банком. Пока же ключевым фактором поддержки кредитного профиля МБРР является то, что банк остается principal subsidiary (крупной «дочкой») Системы, а значит, в соответствии с условиями выпуска еврооблигаций, дефолт МБРР спровоцирует кросс-дефолт по обязательствам Системы. В связи с этим вероятность поддержки МБРР со стороны Системы очень высока. На наш взгляд, выпуск **MBRD 2016\_11** (YTW 9.50%) привлекателен.

**Вкратце: Основатели ВБД (B2/B+/NR) намерены продать на вторичном рынке до 10% акций компании.** На наш взгляд, это событие имеет легкий негативный оттенок, однако, не окажет значительного влияния на кредитный профиль компании. Средства от размещения акций сама компания не получит. В то же время, мы отмечаем, что продажа акций основателями часто расценивается инвесторами как не очень хороший знак. Кроме того, из-за того, что акции предложены с дисконтом к текущим котировкам, вероятно снижение капитализации компании. Мы не видим потенциала опережающего роста котировок в выпусках облигаций ВБД.

**Вкратце: ПАО ЕЭС (B+ S&P) одобрило допэмиссию Мосэнерго (B/Поз.S&P) в пользу Газпрома (Aaa1/BBB-/BBB).** Насколько мы понимаем, существовавшие ранее препятствия (см. Наши комментарии от 19 и 20 октября) на пути перехода Мосэнерго под контроль Газпрома уже устранены. По нашим представлениям, сделка будет закрыта в 1-м полугодии 2007 г. после выполнения всех необходимых корпоративных процедур. После этого вероятно повышение кредитного рейтинга Мосэнерго на 2-3 ступени. Вместе с тем, на наш взгляд, котировки рублевых облигаций Мосэнерго, торгующихся на кривой ФСК-ГидроОГК, уже отражают смену материнской компании на более сильную.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.67	-0.05	+0.04	+0.28
EMBI+ Spread, бп	187	+2	-22	-58
EMBI+ Russia Spread, бп	110	+2	-4	-8
Russia 30 Yield, %	5.77	-0.03	-0.02	+0.23
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	0	+0.01	-0.16
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	337.8	-2.5	-56.3	-152.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	67.1	-0.2	-28.7	-47.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-53.5	-	-	-
Overnight RUR, %	8	+0.25	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	-0.01	0	-1.28
Нефть (брент), USD/барр.	61.1	+0.3	-1.4	+3.0
Индекс РТС	1627	-9	+77	+505

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

В пятницу доходности US Treasuries вновь снизились вслед за очередной порцией экономической статистики, указывающей на замедление экономики США (**UST10** YTM 4.67%, -5бп; **UST2** YTM 7.45%, -6бп). Как следовало из опубликованных данных, в 3-м квартале рост ВВП США составил лишь 1.6% (против 2.6% в 2-м квартале), главным образом, из-за снижения темпов роста на рынке жилья и увеличения внешнеторгового дефицита. **PCE Price Index** – показатель достаточно близкий к инфляции – снизился в 3-м квартале с 4.00% до 2.50%.

Облигации Emerging Markets с небольшим отставанием двигались вслед за UST. Спрэд EMBI+ расширился на 2бп до 187бп. Котировки **Russia 30** (YTM 5.75%) выросли на 5/16, и сегодня утром выпуск торгуется уже выше 112.00 (UST+ 108бп).

Вслед за суверенными облигациями подрастают котировки длинных корпоративных выпусков – **Gazprom 34** и **MTS 12**, **Severstal 14**, **Evrax 15**. На наш взгляд, достаточно привлекательно смотрится субординированный выпуск **MBRD 2016\_11** (YTW 9.50%). На 1-й странице мы представили наш короткий комментарий к новостям о том, что в капитал банка может войти **Goldman Sachs** (Aa3/AA-/AA-). В целом выпуски эмитентов, входящих в группу АФК «Система» (**Sistema**, **MTS**, **Sitronics**, **MBRD**), на наш взгляд, достаточно перспективны в связи с вероятным потоком позитивных с точки зрения кредитного риска новостей (например, завершение IPO Система-Галс).

На первичном рынке завершилось размещение **FRN VTB 2008** (21 месяц, USD1.75 млрд., LIBOR+60bp), а также выпуска CLN группы компаний **Дон-Строй** (оферта через 2 года, USD150 млн., 10.0%). Насколько мы понимаем, эмитент разместил меньше, чем хотел (USD200 млн.), при этом премия к чуть более короткому выпуску **Mirax 2008** составила около 75бп. На наш взгляд, это справедливо, учитывая значительно меньший уровень финансовой прозрачности Дон-Строя (только комбинированная отчетность, которая, насколько мы понимаем, включает не все компании группы).

На этой неделе нас ждет много достаточно важной статистики из США (в первую очередь Payrolls). На первичном рынке идут размещения выпуска **Сбербанка**, **Сибкакадембанка** (EUR). О дебютном выпуске объявил **Банк Санкт-Петербург** (B1).

## Рынок рублевых облигаций

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

Ситуация с ликвидностью обостряется. В пятницу ставки **overnight** достигали 8.0-8.5%. Банки активно пользовались прямым РЕПО с **ЦБ**, и суммарно привлекли в пятницу впечатляющие 85.4 млрд. рублей! По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в **ЦБ** составила 405 млрд. рублей. Удивительно, что в пятницу **ЦБ** опять не принимал участия в валютных торгах. Похоже, что речь идет не только и не столько об удержании крупными российскими банками длинных позиций по доллару в рамках валютных спекуляций, сколько об оттоке капитала, т.е. выходе (в первую очередь нерезидентов) из рублей в доллары. Это косвенно подтверждает график **NDF** на бивалютную корзину (см. стр. 1), из которой следует, что вера в крепкий рубль постепенно ослабевает.

Негативное влияние ситуации на денежном рынке частично компенсирует умеренный оптимизм, царящий на рынке еврооблигаций. В результате в пятницу котировки рублевых облигаций незначительно снизились, либо остались на прежних уровнях на фоне достаточно низкой активности.

На наш взгляд, смены конъюнктуры на умеренно-оптимистичную следует ждать лишь к концу недели. До этого нам предстоит новые налоговые выплаты (налог на прибыль, НДС). В среду Минфин проведет аукцион по продаже короткого **ОФЗ 25060** объемом 9 млрд. рублей, а в четверг **Газпром** наметил размещение двух выпусков облигаций общим объемом 10 млрд. рублей.



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

**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, 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.