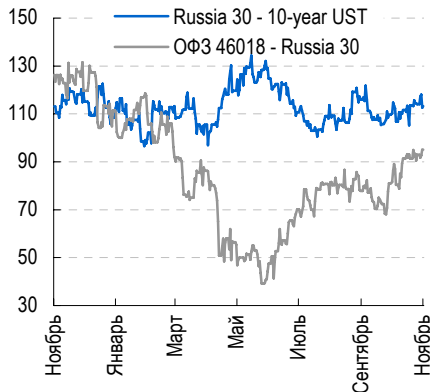
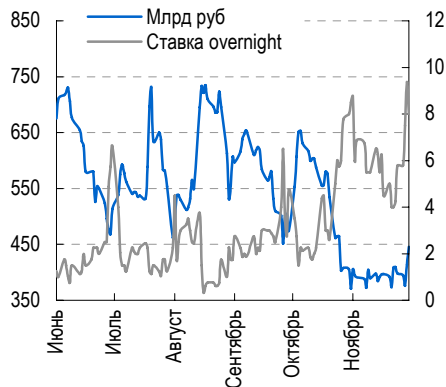


четверг, 30 ноября 2006 г.

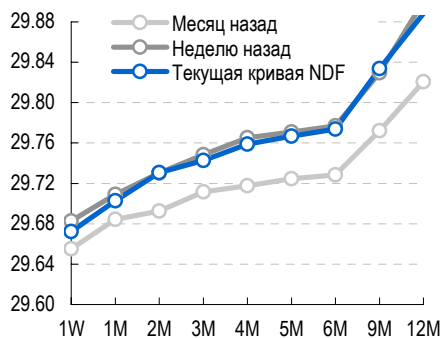
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

30 ноября	Размещ. руб. обл. Северный город
30 ноября	Размещ. руб. обл. ЛБР-Интертрейд
30 ноября	Рез-ты ВымпелКома за 9 мес. 2006 г.
30 ноября	Данные по доходам и активности потребителей в США
1 декабря	Индекс ISM Manufacturing в США
5 декабря	Размещение руб. обл. ФСК, ЛСР, Интегра, Глобус-Лизинг, Русфинанс
Начало дек.	Рез-ты Газпрома за 6 мес. 2006 г.
Начало дек.	Рез-ты ВБД за 9 мес. 2006 г.

### Рынок еврооблигаций

- Котировки **UST** вчера чуть снизились после выхода неплохих данных по ВВП в США. Уверенным ростом порадовали облигации **Emerging Markets** и российский сегмент. Основная причина – рост цены на нефть (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Ситуация с ликвидностью стремительно улучшается. Этому в основном способствуют более активные продажи валюты в **ЦБ**. Ставки **overnight** медленно снижаются. Вчера на рынке покупали и совершали много сделок **sell/buy** (стр. 2)

### Новости и идеи

- Вкратце: МТС (Ва3/BB-/NR)** показала очень сильные финансовые результаты в 3-м квартале, которые стали возможными благодаря переходу на новую структуру тарифов, росту ARPU, сокращению издержек и снижению эффективной ставки налога на прибыль. Объем долга стабилен, а показатель «Долг/ЕБИТДА годовая» по итогам 9 месяцев составляет чуть менее 1.0x. Сегодня свою отчетность за 3-й квартал публикует **ВымпелКом (Ва3/BB-/NR)**, от которого мы тоже ждем сильных результатов. В настоящее время в еврооблигациях российских телекомов привлекательно, на наш взгляд, смотрятся выпуски **Sistema 11** (широкий спрэд к МТС) и **VimpelCom 16**.
- Вкратце: S&P повысило рейтинг Газпрома** на 1 ступень до «BBB+», рейтинг **Транснефти** – на 2 ступени до «BBB+», рейтинг **РосБРа** – на 1 ступень до «BBB+». Рейтинг **Газпром нефти** остался неизменным на уровне «BB+/Позитивный». Напомним, что две недели назад S&P поместило на пересмотр рейтинги 8 компаний и банков, контролируемых государством. В ближайшие дни мы ожидаем повышения рейтингов **РЖД (BBB-)**, **Роснефти (BB)** и **ФСК (B+)**. Для долгового рынка наиболее важным событием может стать повышение рейтинга **ФСК** на 2 или 3 ступени. Это позволит облигациям ФСК наконец-то войти в ломбардный список ЦБ, и, вероятно, приведет к сокращению спредов к облигациям Газпрома и РЖД (сейчас 30-40bp).
- Вкратце: ЦБ может вновь повысить норматив резервов по заимствованиям**, привлеченным банками от нерезидентов, заявил первый зампред ЦБ А. Улюкаев. Насколько мы понимаем, такая мера направлена на сдерживание притока капитала, который оказывает давление на инфляцию и курс национальной валюты. На наш взгляд, принятие таких мер ослабит ожидания в отношении укрепления рубля, а значит, при прочих равных снизит привлекательность рублевых облигаций для иностранных инвесторов.
- Вкратце: Fitch пересмотрело прогнозы рейтингов Альфа-Банка (BB-) и МДМ-Банка (BB-) со «Стабильного» на «Позитивный».**

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.52	+0.02	-0.08	+0.13
EMBI+ Spread, бп	198	-4	+11	-47
EMBI+ Russia Spread, бп	115	-4	+5	-3
Russia 30 Yield, %	5.65	-0.03	-0.10	+0.11
ОФЗ 46018 Yield, %	6.60	-0.01	-0.01	-0.14
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	392.5	+39.5	+83.4	-97.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	52.9	-7.8	-8.4	-61.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-70.3	-	-	-
Overnight RUR, %	8	-1.38	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	0	-1.21
Нефть (брент), USD/барр.	63.1	+1.9	+4.1	+5.0
Индекс РТС	1765	+36	+151	+643

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Рынок US Treasuries вчера достаточно спокойно отреагировал на вышедшую статистику. Данные по ВВП США за 3-й квартал оказались чуть лучше консенсус-прогноза. Статистика по рынку жилья, напротив, оказалась довольно слабой. Инвесторы делают выводы о том, что темпы роста экономики США замедляются, но говорить о ее «жестком приземлении» («hard landing») пока нельзя. По итогам дня доходность **UST10** выросла на 2 бп до 4.52%, а **2-летние UST** прибавили в доходности 1 бп (4.67%).

А вот сегмент облигаций **Emerging Markets**, которые в последнее время сильно отставали от UST, вчера неожиданно удивил ростом котировок и сокращением спрэдов. Основная причина – отскок цен на нефть. По итогам дня около 5/8 прибавили в цене выпуски **Brazil 40** (YTM 8.15%) и **Turkey 34** (YTM 7.41%). Спрэд **EMBI+** сократился до 198бп (-4бп). Но лучше всего вчера себя вели наиболее чувствительные к цене на нефть венесуэльские облигации – выпуск **Venezuela 34** (YTM 7.19%) подорожал более, чем на 1п.п.

Российские еврооблигации также выглядели очень уверенно, заметно выросла торговая активность. Котировки **Russia 30** (YTM 5.65%) вчера выросли на 5/16 до 113 1/16 (в течение дня были сделки по 113 ¼), а спрэд к UST сократился со 118бп до 113-114бп.

Активный спрос был отмечен и в длинных корпоративных выпусках. Вслед за **Russia 30** примерно на ¼ подросли котировки **Alrosa 14** (YTM 6.44%), **Evrax 15** (YTM 7.95%), **Gazprom 34** (YTM 6.48%) и **Severstal 14**. Росту цен длинных «телекомов» – **MTS 12** (YTM 7.03%, +3/8), **Sistema 11** (YTM 7.69%, +1/4), **Vimpelcom 16** (YTM 7.73%, +3/8) – помимо всего способствовал выход сильных результатов МТС. На наш взгляд, последние два выпуска по-прежнему выглядят привлекательно.

На первичном рынке **Славинвестбанк** (В1/В-) сообщил о своих планах разместить 3-летние дебютные еврооблигации. Банк уже косвенно контролируется казахстанским **ТуранАлемом** (Ваа1/ВВ/ВВ+). В 2007 г. этот контроль планируется закрепить формально. В связи с этим выпуск Славинвестбанка может быть интересен – весьма вероятно сокращение спрэдов выпуска в 2007 г. Помимо этого, идут размещения 3-летних еврооблигаций банков **ВТБ 24** (с плавающей ставкой) и **Петрокоммерц**.

Сегодня в США будет опубликована статистика по доходам и расходам населения. Чиновники ФРС традиционно уделяют большое внимание этим данным. Напомним, что последнее в этом году заседание FOMC состоится 12 декабря.

## Рынок рублевых облигаций

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

Ситуация на денежном рынке постепенно стабилизируется. Вчера большую часть дня ставки overnight находились на уровне 8-9%, но уже к вечеру снизились до 6-7%. Объемы прямого **РЕПО** с ЦБ все еще остаются достаточно значительными – вчера банки заняли около 98.9 млрд. рублей. По нашим оценкам, объем проданной в ЦБ валюты вчера составил около USD1 млрд.

Традиционно в конце месяца мы вчера наблюдали много нерыночных сделок типа «sell/buy», которые несколько искажают общую картину рынка. Так, например, обороты в госсекции вчера превысили 9 млрд. рублей (лишь 361.4 млн. рублей во вторник).

Исключив из анализа такие сделки, можно сказать, что вчера инвесторы сохранили оптимистичный настрой и по мере возможности продолжали покупки.

Длинные выпуски ОФЗ (**46020, 46018, 46017**) выросли на 15-20бп. Котировки облигаций первого эшелона почти не изменились. Вчера агентство S&P на 1 ступень повысило рейтинг Газпрома. Мы по-прежнему ждем повышения рейтинга ФСК на 2-3 ступени, в связи с чем прогнозируем сужение спрэдов облигаций ФСК (см. комментарии на стр.1).

Во втором эшелоне котировки большинства выпусков остаются на прежних уровнях. В пределах 5-7бп выросли котировки выпусков **Мечел-2** (УТМ 8.28%) и **Копейка-2** (УТМ 9.34%). По двум этим компаниям в последние дни появились позитивные новости (переход Копейки под контроль ФК Уралсиб и сильные результаты Мечела). На наш взгляд, **Копейка-2** сохраняет хороший потенциал сужения спредов. Цена, вышедшего вчера на вторичные торги выпуска **Сатурн-2** (УТМ 9.38%) выросла до 100.50. На наш взгляд, это интересная бумага для инвесторов, предпочитающих «квазисуверенный риск» компаний оборонной промышленности.

На первичном рынке вчера завершилось размещение выпуска **Газпромбанк-2**, ставка купона была установлена на уровне 6.54% (УТР 6.65%). Напомним, что по облигациям предусмотрена годовая оферта. Объем эмиссии составляет 5 млрд. рублей, во время конкурса было заключено всего 11 сделок. Мы полагаем, что выпуск привлек внимание, главным образом, нерезидентов. В сочетании с короткой дюрацией до оферты это обрекает его на достаточно низкую ликвидность.

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ выросла до 445.4 млрд. рублей (+31.7 млрд.). Пока основной вклад в приток ликвидности вносят продажи валюты в ЦБ, а не бюджетные расходы. Мы ожидаем продолжения тенденции улучшения ситуации с ликвидностью, снижения ставок МБК и медленного роста котировок облигаций в ближайшие дни.



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.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.