

**МДМ-банк** планирует разместить еврооблигации на \$200 млн сроком на один год. Ориентир доходности облигаций установлен на уровне среднерыночных свопов (разница доходности между ставками по нотам с плавающей и фиксированной ставкой) плюс 200 б.п. Goldman Sachs назначен единственным лид-менеджером эмиссии.

**Внешторгбанк** назначил Deutsche Bank организатором выпуска 10-летних еврооблигаций, номинированных в евро. По предварительной информации, объем выпуска составит как минимум 500 млн евро. Ориентир доходности установлен на уровне 90-95 б.п. премии к среднерыночным свопам.

**ОАО "Мосэнерго"** планирует в конце февраля - начале марта 2006 г разместить выпуск 10-летних облигаций объемом 5 млрд руб. По предварительной информации, по выпуску предполагается оферта через 5-6 лет, ставка купона прогнозируется на уровне 7.6% годовых, "но может быть и ниже". Организатором выпуска является Газпромбанк.

**По информации СМИ, доходность двухлетних CLN группы "Миракс"** на сумму до \$100 млн составит ориентировочно 9.5% годовых. По выпуску предусмотрен годовой put-option. Средства, полученные в результате размещения CLN, планируется направить на общие корпоративные нужды.

**Выручка Трубной металлургической компании** в 2005 году по МСФО, по предварительным данным, вырастет на 49% до 79 млрд руб. По словам гендиректора ТМК Константина Семерикова, чистая прибыль компании превысит 9 млрд руб по сравнению с 664.4 млрд руб в 2004 году, EBITDA – 15.5 млрд руб по сравнению с 6.4 млрд руб.

**ТМК** намерена начать размещение третьего выпуска 5-летних облигаций на сумму 5 млрд руб в текущем месяце. По выпуску предусмотрена 2-летняя оферта.

**Совет директоров СУЭКа** установил ставку девятого купона по облигациям второй серии в 8.5% годовых, ставки десятого-двенадцатого купонов равны ставке по девятому купону.

**Совет директоров Сибкадембанка** утвердил решение о размещении трех выпусков облигаций на общую сумму 8 млрд руб. Срок обращения облигаций составит 3, 4 и 5 лет, объем выпуска 3, 2 и 3 млрд руб соответственно. Средства от размещения займов банк направляет в основном на кредитование среднего и малого бизнеса.

**По информации СМИ, проект указа о создании Объединенной авиастроительной корпорации согласован в правительстве и направлен на утверждение президенту.** По предварительной информации, процедура объединения компаний в одну корпорацию займет от 9 месяцев до 1 года. Руководитель корпорации будет определен до конца текущего года. По информации СМИ, проект указа президента прошел все необходимые процедуры и согласования в правительстве и "завизирован". В состав Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК) войдут: компания "Сухой", Российская самолетостроительная корпорация "МиГ", компания "Ильюшин", корпорация "Иркут", ОКБ Яковлева и ОАО "Туполев". Доля государства в корпорации составит 55-60%. Ежегодный оборот ОАК к 2015г. планируется на уровне \$8.2-8.5 млрд.

**Fitch** повысило приоритетный необеспеченный рейтинг Мегафона в иностранной валюте до "BB" с "BB-", прогноз изменения рейтинга – "стабильный". Агентство также повысило рейтинг облигаций Мегафона на \$375 млн до "BB" с "BB-", подтвердив краткосрочный рейтинг компании на уровне "B". Кроме того, Fitch повысило приоритетный необеспеченный рейтинг Мегафона по национальной шкале РФ до "AA(rus)" с "AA-(rus)", прогноз изменения рейтинга – "стабильный". Рейтинг облигаций компании на 3 млрд руб повышен до "AA(rus)" с "AA-(rus)".

#### [Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

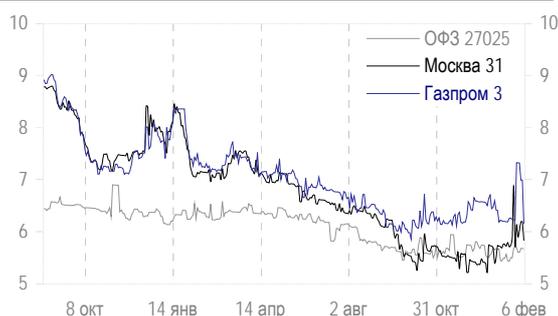
#### [Валютные Облигации](#)

Продолжение на стр 3.

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

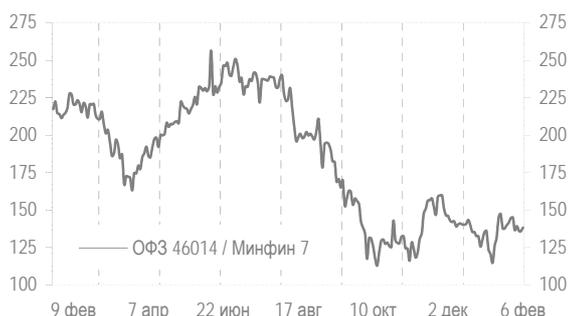
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %



Торговая активность вчера ощутимо снизилась, на рынке преобладала неагрессивная фиксация прибыли. Наиболее сильно пострадали длинные выпуски, снижение цен по которым превышало 0.5%. Среди аутсайдеров рынка можно отметить облигации ЧТПЗ, доходность которых в результате точечных продаж в конце торгового дня выросли до 9.22% годовых, что дает премию больше 100 б.п. к облигациям ОМК. Стоит отметить, что трубные компании в последнее время выступают поставщиками очень позитивной информации, демонстрируя стремительный рост финансовых показателей. **В свете блестящих перспектив отрасли мы рекомендуем облигации трубных компаний к покупке, ожидая не только общего сужения спредов к первому эшелону, но и выравнивания положения облигаций трубных компаний на собственной кривой доходности (в первую очередь – ЧТПЗ).**

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Кроме того, вчера в СМИ появилась информация о прогрессе в деле формирования ОАК (см новости). По нашим оценкам, сроки первоначального объединения компания (без акционирования и выкупа долей миноритарных аукционеров) в 9-12 месяцев вполне реальны. Активизация государства в сфере консолидации/усиления контроля за стратегическими отраслями (последний яркий пример – автомобильная отрасль) и наличие руководства Иркутта на ключевых постах крупных предприятий отрасли и некоммерческого партнерства “ОАК” позволяет надеяться на снижение рисков, как затягивания процесса образования холдинга, так и возможного конфликта с миноритариями при конвертации акций. **В свете этого, мы ожидаем полной консолидации холдинга на горизонте 1-1.5 года, и рекомендуем облигации Иркутта и МИГа к стратегической покупке.**

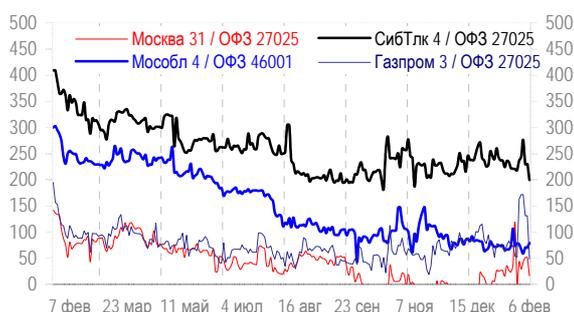
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



### Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка евробондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спредов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» российских инвесторов.

*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний, которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости. Кроме того, на горизонте 2-3 года мы ожидаем полного сокращения спреда облигаций ФСК к первому эшелону.*

*Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Спрэды EMBI+, б.п.

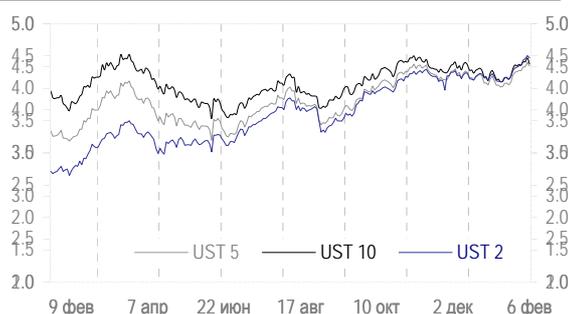


Вчера рынок US Trys пребывал в спокойном состоянии на фоне отсутствия статистики по экономике США. В итоге, доходность 10Y UST колебалась в узком диапазоне 4.35-4.55% годовых. Кривая доходности US Trys остается инверсивной – доходность 2Y UST держится на 5-6 б.п. выше, чем по 10Y UST.

На фоне стабилизации рынка US Trys оптимизм постепенно возвращается на рынок облигаций emerging markets.

Еврооблигации РФ вчера прибавили 1/4-3/4 п.п., сузив спрэд к базовым активам. Россия-30 выросла вчера 112.000-112.062 к закрытию Москвы. Спрэд сузился до 110 б.п.

### Доходности US Treasuries, %



Корпоративные евробонды РФ так же выросли в пределах 1/2 п.п. При этом лидерами роста стали евробонды Алроса-14, прибавившие 1 п.п. после того, как Правительство РФ заявило, что может предложить оферту на выкуп акций у миноритарных акционеров Алроса для дальнейшей консолидации компании в федеральную собственность.

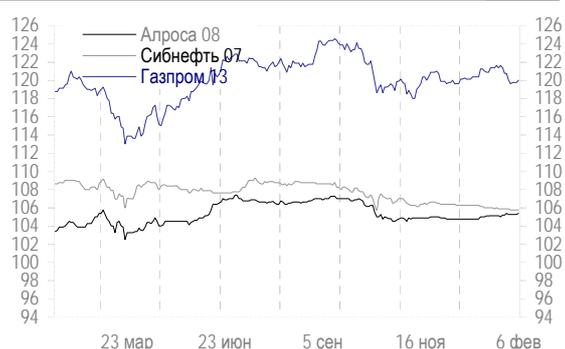
Сегодня рынок открылся немного ниже. Россия-30 к обеду торговалась в диапазоне 11.9375-112.0625.

Мы продолжаем позитивно оценивать перспективы рынка US Trys и еврооблигаций РФ в этом году, поэтому советуем покупать длинные еврооблигации РФ на падениях.

### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



### Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

**Адрес** 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.  
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>  
**Телефон / Факс** (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

**Reuters** MDMB  
**Bloomberg** MDMG

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.