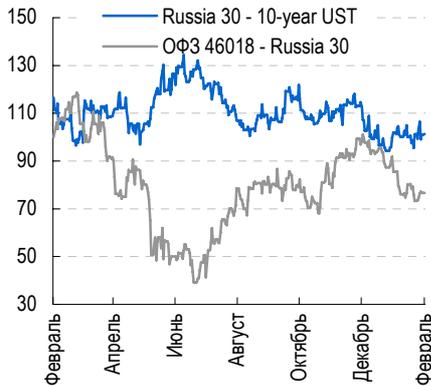
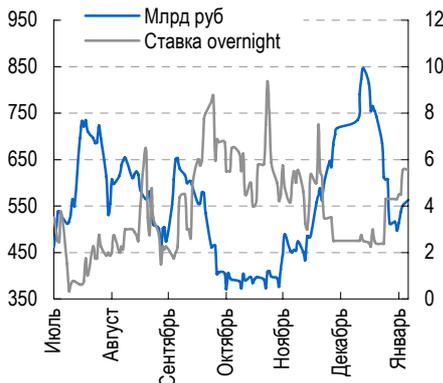


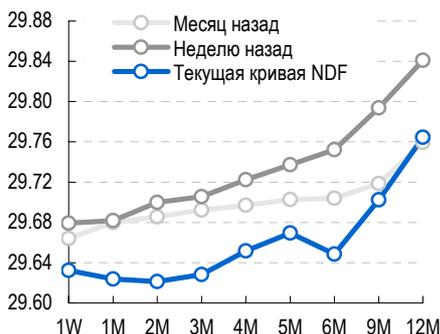
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

5 фев	Предварит. рез-ты Лебедянский 06
5 фев	Индекс ISM Non-Manufacturing
7 фев	Размещение руб. обл. Финансбанк-2
8 фев	Размещение руб. обл. АИЖК-9
8 фев	Размещение руб. обл. Арсенал-3
9 фев	Совет Директоров PAO EЭС
Февраль	Размещение руб. обл. Белон-2
Февраль	Размещение еврообл. ККВ, Caspian Bank, Bank of Georgia, IIB

Рынок еврооблигаций

- **US Treasuries** на месте после выхода Payrolls. В сегменте **Emerging Markets** оптимистичные настроения. На первичном рынке разместился ККБ. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Поддержку рынку оказывают рост цен на нефть, временно благоприятная ситуация на денежном рынке и хорошие новости с рынка еврооблигаций. Однако, мы не рекомендуем инвесторам удлинять дюрацию портфелей (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Председатель Совета директоров РБК (NR) Герман Каплун сообщил в интервью RBCDaily**, что Совет директоров одобрил инвестиции в размере USD120 млн. на стратегическую экспансию компании в Интернет-сегменте в 2007-2008 гг. Несмотря на то, что инвестиции приведут к диверсификации бизнеса группы и позволят рассчитывать на большие доходы в будущем, мы оцениваем новость как негативную для кредиторов РБК, т.к. считаем, что на начальном этапе следует ожидать ощутимого снижения рентабельности и ухудшения показателей покрытия долга (стр. 3).
- **Финдиректор сети X5 (B1/BB-)** прояснил планы в отношении использования средств от размещения рублевых займов на 25 млрд. (Источник: RBCDaily) Комментарии В. Подольского сглаживают негативные впечатления, появившиеся у нас после публикации новостей о регистрации займов 1 февраля (стр. 4).
- **Вкратце: Standard & Poor's повысило рейтинг ФСК ЕЭС на 3 ступени до «BB+/Позитивный», рейтинг PAO ЕЭС – на 2 ступени до «BB/Стабильный».** Основная причина повышения рейтингов – изменение оценки рейтинговым агентством вероятности оказания господдержки этим компаниям в стресс-сценарии. Повышение рейтингов позволит облигациям ФСК войти в Ломбардный список ЦБ. На наш взгляд, новость может привести к сужению спредов между выпусками ФСК и кривой Газпром/РЖД на 5-10бп.
- **Вкратце: Fitch подтвердило рейтинг БИНБАНКа на уровне В-/Стабильный.** Рейтинговое агентство никак не прокомментировало риски, обусловленные связью банка с Русснефтью. Котировки bid на выпуск еврооблигаций АКВВВН 09 видны на уровне 98.0 и ниже (доходность к путу более 16%).
- **Вкратце: АЛРОСА (Ba2/BB-)** сообщает об уходе А. Ничипорука с поста президента компании. Мы считаем данное событие нейтральным для кредиторов.
- **Moody's повысило рейтинги МегаФона до «Ba3/Стабильный»,** отметил укрепление финансового профиля компании.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.82	-0.02	+0.17	+0.12
EMBI+ Spread, бп	165	-1	-6	-4
EMBI+ Russia Spread, бп	99	0	+3	+3
Russia 30 Yield, %	5.83	0	+0.17	+0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.60	0	+0.08	+0.08
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	412.1	-0.5	-254.0	-254.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	151.3	+13.3	+99.6	+36.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	76.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.35	+0.39	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.68	-0.01	0	0
Нефть (брент), USD/барр.	58.4	+1.7	+2.8	-2.3
Индекс РТС	1897	+3	-25	-13

Рынок еврооблигаций

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

Январская статистика по рынку жилья в США, вышедшая в пятницу, показала небольшой рост безработицы, а также снижение количества вновь созданных рабочих мест (Payrolls). Одновременно декабрьские Payrolls были пересмотрены в сторону повышения. После выхода данных US Treasuries продемонстрировали волатильность, вернувшись по итогам дня к уровням открытия (**UST10** YTM 4.82%; -16п).

В сегменте **Emerging Markets** настроения достаточно оптимистичны. Январская статистика в США полностью укладывается в идеальный для EM сценарий: сохранение FED RATE на текущем уровне и «мягкое» замедление экономики США без сокращения спроса на сырьевые ресурсы. Котировки облигаций **Emerging Markets** в пятницу несколько обогнали UST, немного сузив спрэд (**EMBI+** - 165бп, -16п). Выпуск **Brazil 40** (YTM 8.18%) прибавил в цене около 5/16. Котировки остальных «бенчмарков» выросли примерно на 3/16.

Публикация статистики в США вызвала кратковременный рост цен российских суверенных еврооблигаций. Однако, к концу дня котировки **Russia 30** (YTM 5.83%) вернулись к уровню открытия (111 7/8 – 112.00). В корпоративном сегменте выпуск **MegaFon 09** (+1/8; YTM 6.52%) слабо реагировал на новость о повышении рейтинга от Moody's.

На первичном рынке **Казкоммерцбанк** (Baa1/BB+/BB+) завершил размещение своих 10-летних еврооблигаций. По траншу в EUR (750 млн.) ставка купона была установлена на уровне 6 7/8 (YTM 6.99%), что, на наш взгляд, не предполагает какой-либо премии ко вторичному рынку. Помимо этого, Казкоммерцбанк сумел быстро разместить 3-летний транш в британских фунтах (объем 350 млн.). На фоне успеха ККБ, казахстанский **Альянсбанк** (Ba2/BB-) также выразил намерение разместить заем в фунтах.

Стал известен price-talk по еврооблигациям **Первого международного украинского банка** (B2/B-). Ориентировочно 3-летний выпуск в USD будет размещен с доходностью около 9 7/8. На наш взгляд, предложенный уровень близок к справедливому. Так, сопоставимый по дюрации выпуск украинского банка **Финансы и Кредит** (B2), имеющего схожий кредитный профиль, торгуется с доходностью около 9.87%.

Сегодня в США не запланирована публикация каких-либо важных данных (лишь индекс **ISM Non-Manufacturing**). Мы полагаем, что на этой неделе котировки UST будут находиться под некоторым давлением со стороны первичного рынка – правительство США планирует провести несколько аукционов по продаже 3-х, 10-ти и 30-летних бумаг общим объемом USD38 млрд.

Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу рынок рублевых облигаций выглядел достаточно оптимистично. Поддержку ему оказывают рост цен на нефть, временно благоприятная ситуация на денежном рынке и хорошие новости с рынка еврооблигаций.

В сегменте **ОФЗ** суммарный оборот составил около 2 млрд. рублей против 741 млн. в четверг. Наибольшим спросом пользовались короткие и среднесрочные выпуски, их котировки выросли на 10-20бп. Цены долгосрочных выпусков также подросли примерно на 10-15бп. В пятницу стало известно, что в эту среду Минфин планирует провести аукцион по размещению нового 3-летнего выпуска серии **25061** на 12 млрд. рублей.

В корпоративном сегменте завершилось размещение выпуска **Ленэнерго-2**, по итогам конкурса ставка купона была установлена на уровне 8.54% (YTM 8.72%). На наш взгляд, выпуск разместился на «справедливом» уровне, поэтому большого потенциала роста котировок мы не видим. После окончания размещения мы отметили спрос в выпуске по 100.10 (when and if).

В первом эшелоне котировки в среднем выросли примерно на 5-15бп. В «аутсайдерах» остался выпуск **РЖД-6** (YTM 7.03%), который потерял в цене около 15бп. Мы бы хотели обратить внимание, что спрэд этого

выпуска к кривой ОФЗ сейчас составляет около 80бп, что, на наш взгляд, слишком широко. Для сравнения – спрэд более длинного **РЖД-7** (YTM 7.11%) не превышает 75бп.

Облигации **ФСК** достаточно сдержанно отреагировали на долгожданную новость о повышении рейтинга S&P сразу на 3 ступени до BB+, что связано с поздним выходом пресс-релиза. Вероятно, заметный рост котировок выпусков ФСК мы увидим сегодня.

Во втором эшелоне мы видели спрос на выпуск **Миракс-1** (YTM 10.30%), его цена выросла примерно на 13бп. Кроме этого, сравнительно большой интерес инвесторы проявили к **ОГК-5-1** (YTM 7.70%) и **Сибкадембанк-5** (YTM 10.19%), но это не привело к сколько-нибудь заметным ценовым изменениям. Обращает на себя внимание продолжающееся снижение котировок облигаций Пятерочки – выпуски **Пятерочка-1** (YTM 8.54%) и **Пятерочка-2** (YTM 8.55%) потеряли в цене около 30бп. На наш взгляд, сегодня инвесторы попытаются отыграть падение на позитивных новостях от финдиректора компании (см. комментарии на стр. 1 и стр.4).

На наш взгляд, в ближайшие дни на рынке сохранится умеренно-оптимистичное настроение. Однако, в связи с тем, что во второй половине февраля мы ожидаем ухудшения ситуации на денежном рынке, мы не рекомендуем инвесторам удлинять дюрацию портфелей.

РБК (NR) планирует потратить USD120 млн. на интернет-проекты

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

Председатель Совета директоров РБК (NR) Герман Каплун сообщил в интервью RBCDaily, что Совет директоров одобрил инвестиции в размере USD120 млн. на стратегическую экспансию компании в Интернет-сегменте в 2007-2008 гг.

Несмотря на то, что инвестиции приведут к диверсификации бизнеса группы и позволят рассчитывать на большие доходы в будущем, мы оцениваем новость как негативную для кредиторов РБК в кратко- и среднесрочной перспективе, т.к. считаем, в 2007-2008 гг. следует ожидать ощутимого снижения рентабельности и ухудшения показателей покрытия долга.

Насколько мы понимаем, основная часть инвестиций представляет собой расходы на дополнительный персонал (Г.Каплун говорит о найме дополнительно 350 человек). Мы предполагаем, что такие инвестиции будут интерпретированы традиционно консервативными аудиторами как некапитализируемые расходы и отнесены на издержки, т.к. понять, представляют ли создаваемые проекты какую-то ценность, затруднительно.

Нам пока сложно оценить, насколько существенными будут снижение рентабельности и рост показателей долговой нагрузки РБК в 2007 г. Мы не исключаем, что компании придется изменить условие выпуска CLN, в соответствии с которым показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» ограничен уровнем 4.0х. По нашим оценкам, по итогам 2006 г. этот показатель составил около 1.1х.

Выпуск CLN RBC 09 объемом USD100 млн. в настоящее время торгуется на уровне 100.0-100.5 (9.44%-9.03% к оферте летом 2008 г.). Учитывая невысокую ликвидность выпуска, мы не исключаем, что его котировки не отреагируют на сегодняшние новости.

Ключевые финансовые показатели РБК

USD млн., МСФО	2005	2006-оценка
Выручка	104.8	178.4
ЕБИТДА	34.8	54.3
Чистый долг	(30.4)	61.7
Инвестиции	5	80.1
ЕБИТДА/проценты	106.1	13.1
Чистый долг/ЕБИТДА	(0.9)	1.1

Источник: данные компании, оценки МДМ-Банка

Финдиректор X5 (B1/BB-) прояснил планы в отношении рублевых займов

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

Финансовый директор сети X5 В. Подольский сообщил в опубликованном сегодня интервью RBCDaily, что: 1) долг компании на сегодня составляет около USD1.15 млрд.; 2) два из трех зарегистрированных рублевых займов пойдут на рефинансирование долга, в т.ч. досрочное погашение облигаций **Перекресток-1** и **Пятерочка-1**; 3) соотношение долг/EBITDA на конец 2007 г. составит не более 3.5х.

Последние два утверждения сглаживают те негативные впечатления, которые сложились у нас после выхода новостей о регистрации компанией 3-х рублевых займов общим объемом 25 млрд. рублей. По всей видимости, интервью г-на Подольского имеет целью также успокоить и рейтинговые агентства (см. наш специальный комментарий от 1 февраля).

Мы полагаем, что после сегодняшних новостей котировки выпусков **Пятерочка-1** (8.54%) и **Пятерочка-2** (8.55%), снизившиеся на 50-60бп за четверг-пятницу, вновь вырастут. Мы также не исключаем, что на новостях о возможном досрочном выкупе облигации Пятерочка-1 начнут торговаться с более узкими спредами.

Вместе с тем, мы выражаем неуверенность относительно того, насколько X5 действительно удастся в 2007 г. сдержать инвестиционные аппетиты в объявленных границах и снизить долговую нагрузку.



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
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

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

Управляющий департамента аналитики

Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Металлургия

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@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
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@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
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Потребительский сектор

Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@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.