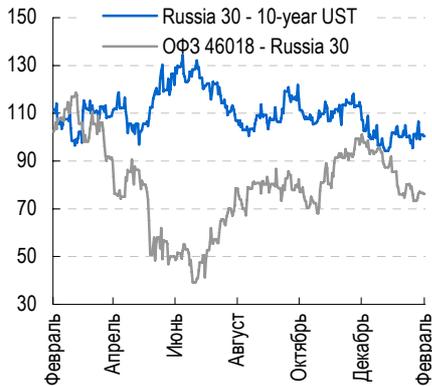
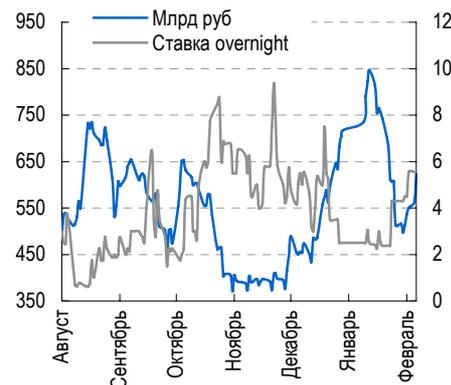


вторник, 6 февраля 2007 г.

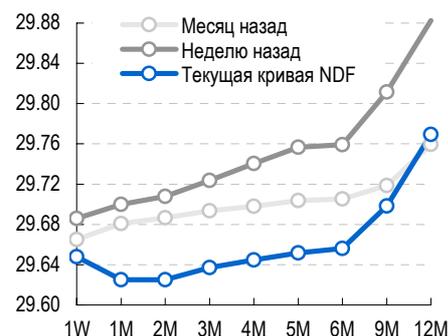
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

7 фев	Размещение руб. обл. Финансбанк-2
8 фев	Размещение руб. обл. АИЖК-9
8 фев	Размещение руб. обл. Арсенал-3
8 фев	Размещение руб. обл. КомплексФин-1
13 фев	Публикация торгового баланса США
Февраль	Размещение руб. обл. Белон-2
Февраль	Размещение еврообл. Альфа-банк, Банк Союз, ВБД, ХКФ Банк

### Рынок еврооблигаций

В отсутствие статистики **US Treasuries** ведут себя спокойно. Российский корпоративный сегмент слабо реагирует даже на позитивные новости от рейтинговых агентств. **Банк Союз** объявил price-talk по 3-летнему выпуску (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

Умеренные покупки практически по всему спектру бумаг. По нашим оценкам, в пятницу и понедельник **ЦБ** купил около USD5 млрд. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

**Розничная сеть Копейка (S&P B-)** сообщила, что ее выручка по итогам 2006 г. составила USD980 млн. (+70.5% к 2005 г.). Мы считаем, что облигации **Копейка-1** и **Копейка-2** торгуются с привлекательным спредами к кривой доходности X5. Однако, потенциал сужения спредов пока ограничен в связи с грядущим размещением нового выпуска Копейки (стр. 3).

**Вкратце: Гендиректор Северсталь-АВТО (NR)** В. Швецов увеличил долю в компании с 8.7% до 58% за счет выкупа доли основного владельца Северстали А. Мордашова. Мы воспринимаем эту новость как умеренно-негативную для кредиторов Северсталь-АВТО, т.к. возможности г-на Швецова по оказанию поддержки компании в стресс-сценарии существенно скромнее, чем у г-на Мордашова. Тем не менее, мы не ожидаем реакции на новости в выпуске облигаций **Северсталь-Авто-1** (YTM 8.16%).

**Вкратце: Выручка розничной сети ДИКСИ (NR) в 2006 г. составила USD1.1 млрд.** (+26.3% к 2005 г.). При этом торговая площадь сети выросла на 52% (Источник: Рейтер). Мы обращаем внимание на то, что среди крупных розничных сетей ДИКСИ демонстрирует самые низкие темпы роста. Мы оцениваем показатель EBITDA компании за 2006 г. на уровне USD42 млн., соотношение Долг/EBITDA – на уровне 6x. Вместе с тем, на наш взгляд, дальнейшего ухудшения показателей долговой нагрузки не произойдет. Мы считаем, что, несмотря на проблемы с качеством управления, ДИКСИ все же сумеет провести IPO или будет продана более сильной розничной сети. В связи с этим для инвесторов с горизонтом инвестирования не менее 12 мес. мы рекомендуем покупать облигации **Дикси-Финанс-1** (92.0; 12.1%), т.к. они имеют хороший потенциал роста котировок.

**Вкратце: Fitch повысило рейтинг ММК до ВВ/Стабильный, рейтинг Татарстана до ВВ+/Стабильный, рейтинг Банка АК Барс до ВВ-/Стабильный.** Fitch также подтвердило рейтинг **Республики Саха (Якутия)** на уровне В+/Стабильный.

**Вкратце: Standard & Poor's повысило рейтинг сделки Red Arrow до BBB+.**

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.80	-0.02	+0.15	+0.10
EMBI+ Spread, бп	166	+1	-10	-3
EMBI+ Russia Spread, бп	99	0	-4	+3
Russia 30 Yield, %	5.81	-0.02	+0.15	+0.16
ОФЗ 46018 Yield, %	6.57	-0.03	+0.05	+0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	414.6	+2.5	-251.5	-251.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	211	+59.7	+159.3	+96.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	49	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.35	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	-0.02	-0.02	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	58.1	-0.3	+2.5	-2.6
Индекс РТС	1905	+8	-17	-5

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

В отсутствие важных экономических данных, доходность **10-летних UST** во вторник снизилась на 2бп и достигла 4.80%.

Значение спреда **EMBI+** практически не изменилось (166бп; +1бп). Fitch вчера изменило на «Позитивный» прогноз рейтинга **Бразилии**. Moody's произвело аналогичное рейтинговое действие в отношении **Индонезии**. Котировки **Brazil 40** (YTM 8.16%) вчера выросли на  $\frac{1}{4}$ . Выпуск **Indonesia 10** (YTM 6.04%) отреагировал более заметно (+5/16).

Котировки **Russia 30** (YTM 5.81%) весь день стабильно следовали за UST, завершив день на отметке 112.0625 (UST+100бп). Мы отметили большие обороты торгов в этом выпуске, которые прошли вечером с приходом американских инвесторов. В корпоративном сегменте ликвидность остается низкой. Даже облигации **AKBARS 2008 (7/93%)**, **ММК 2008** (YTM 6.59%) и **SINEK 2015\_12** (7.57%, гарантия Татарстана) не отреагировали на новости о повышении рейтингов от Fitch.

На первичном рынке стал известен price-talk по 3-летнему выпуску еврооблигаций **Банка Союз (B1/B-)**, ключевым акционером которого является группа **Базэл**. Организаторы ориентируют инвесторов на доходность в 9.375%. На наш взгляд, спред предполагаемого выпуска к размещенным недавно 3-летним облигациям Банка Петрокоммерц (ВаЗ/В+, банк тоже входит в крупную финансово-промышленную группу) на уровне 100бп выглядит достаточно привлекательно, даже учитывая более высокие кредитные характеристики и рейтинги Петрокоммерца.

На сегодня в США не запланирована публикация какой-либо статистики, поэтому нас ждет достаточно спокойный день.

## Рынок рублевых облигаций

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

В понедельник участники рынка сохранили интерес к покупкам. Факторами поддержки остаются подросшая цена на нефть, умеренный оптимизм в еврооблигациях и главное – благоприятная ситуация на денежном рынке. Кстати, уже второй день мы замечаем достаточно объемные интервенции Центробанка на валютном рынке (впервые в этом году). По нашим оценкам, в пятницу и понедельник ЦБ купил суммарно около USD5 млрд. Это способствует пополнению ликвидности и сохранению ставок МБК на низком уровне (2-3%).

Котировки госбумаг вчера выросли в среднем на 5-10бп. Основной спрос участники рынка предъявляют на кратко- и среднесрочные выпуски. На дальнем конце кривой выпуск **ОФЗ 46020** (YTM 6.84%) отыграл пятничное снижение котировок – его цена выросла примерно на 40бп.

Вчера стала известна структура нового выпуска **ОФЗ 25061** (погашение – май 2010, дюрация - около 3-х лет, купон - 5.80%, объем эмиссии – 12 млрд. рублей). Напомним, что размещение выпуска намечено на завтра. Справедливую доходность выпуска мы оцениваем на уровне 6.16%. При этом мы считаем, что на аукционе участникам рынка следует требовать премию к данному уровню, ведь чуть более короткий выпуск **ОФЗ 46003** торгуется с доходностью 6.12%, при этом предлагает более высокий купон (10.00%). Кроме того, как подсказывает опыт размещения **ОФЗ 26199**, ликвидность нового выпуска может оказаться сравнительно невысокой.

В первом эшелоне вчера спросом пользовались облигации АИЖК – выпуски **АИЖК-7** (YTM 7.83%) и **АИЖК-8** (YTM 7.81%) подорожали примерно на 40бп. Покупки были отмечены и в выпусках ФСК, но заметно выросли лишь форвардные котировки **ФСК-5** (YTM 7.14%, +45бп). Помимо этого, достаточно большой интерес мы видели в облигациях **ГидроОГК-1** (YTM 7.37%), **МосОбласть-5** (YTM 6.70%), **РЖД-5** (YTM 6.75%), **РЖД-7** (YTM 7.10%), но к каким-либо ощутимым изменениям их котировок это не привело.

Во втором эшелоне инвесторы довольно активно покупали облигации телекомов – **УРСИ-7** (YTM 7.78%, +5бп), **ЮТК-4** (YTM 8.16%, +8бп), **СибТел-7** (YTM 7.76%, +11бп), **ЦТК-4** (YTM 7.68%, +10бп). Мы полагаем,

что в этом сегменте привлекательных инвестиционных возможностей осталось сравнительно мало, так как большинство выпусков оценены рынком справедливо, а спрэды достаточно стабильны. Интереснее других нам кажутся **ВолгаТелеком-4** (YTM 7.74%) и **ЦТК-5** (YTM 7.61%), доходности которых имеют потенциал снижения на 5-10бп. Покупки вчера были отмечены и в банковских выпусках. Несмотря на грядущее новое предложение от Сибкадембанка (15 млрд. руб.), котировки его **5-го** выпуска (YTM 10.18%) вчера выросли на 5бп.

## Копейка (S&P B-/Стабильн.) объявила предварительные результаты за 2006 г.

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

Розничная сеть Копейка (S&P B-) сообщила, что ее выручка по итогам 2006 г. составила USD980 млн. (+70.5% к 2005 г.). Другие финансовые результаты пока не сообщаются. Количество магазинов сети в 2006 г. увеличилось в 2.8 раз – до 328.

Нам сложно оценить уровень долговой нагрузки компании, т.к. последний раз Копейка отчитывалась по МСФО по итогам 2005 г. Мы предполагаем, что из-за агрессивной экспансии в 2006 г. объем долга компании сейчас составляет около USD300 млн., а показатель Долг/ЕБИТДА – около 4.0х.

Мы считаем, что пока Копейка может рассчитывать на поддержку своего акционера – ФК Уралсиб. В дальнейшем, на наш взгляд, ФК Уралсиб уступит контроль над Копейкой более крупной сети, т.к. данный актив представляет собой непрофильный бизнес для финансовой корпорации. Мы ожидаем, что подобная сделка произойдет в ближайшие 12 месяцев.

Мы считаем, что облигации **Копейка-1** (YTM 9.33%) и **Копейка-2** (YTP 9.49%) торгуются с привлекательным спрэдами к кривой доходности X5 (около 120-бп). Однако, потенциал сужения спрэдов пока ограничен в связи с грядущим размещением нового выпуска Копейки.



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.