

**Внешторгбанк** разместил выпуск 10-летних еврооблигаций объемом 500 млн. евро в рамках программы EMTN (euro medium term notes) под доходность 85 б.п. к среднерыночным свопам (на данный момент соответствует доходности порядка 4.25% годовых). Структура выпуска предусматривает пут-опцион для держателей облигаций после 5 лет. Менеджером размещения облигаций выступил Deutsche Bank. Ранее ВТБ заявил, что намерен в 2006 году осуществить два выпуска евробондов - в евро и фунтах стерлингов - в рамках программы выпуска среднесрочных евро нот (EMTN), объем которой составляет на данный момент \$10 млрд. Всего в этом году в рамках этой программы планируется занять эквивалент \$1 млрд, из которых 500 миллионов придется на евро, а оставшаяся часть - на фунты стерлингов.

**МДМ-банк** разместил еврооблигации на \$300 млн с погашением 15 февраля 2007 года. Ставка купона составляет 6.8% годовых, цена размещения - номинал. Спрэд доходности облигаций составит 190 б.п. премии к годовым среднерыночным свопам. Облигациям присвоены следующие рейтинги: "Ba2" (Moody's), "B+" (S&P), "BB-" (Fitch).

**Компания ТатИнК-Финанс** в течение одного дня разместила дебютный выпуск облигаций на сумму 500 млн руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 14.3% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 14.81% годовых.

**ОРГРЭСБАНК** разместил дебютный выпуск облигаций на сумму 500 млн руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 10.0% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.25% годовых.

**Доходность на аукционе по размещению 44-го выпуска Москвы** на 5 млрд руб сложилась на уровне 6.71% годовых.

**Standard & Poor's** поместило долгосрочный корпоративный рейтинг "CCC+" и рейтинг по национальной шкале "ruBB" компании "ОМЗ" в список на пересмотр после смены собственников. Ранее ОМЗ заявила, что группа инвесторов, в которую входит Газпромбанк, консолидировала более 75% акций компании и, по согласованию с правительством, планирует выкупить долю миноритариев.

**По информации СМИ**, Газпромбанк планирует привлечь 3-летний синдицированный кредит на \$500 млн. под LIBOR+50 б.п. до конца марта.

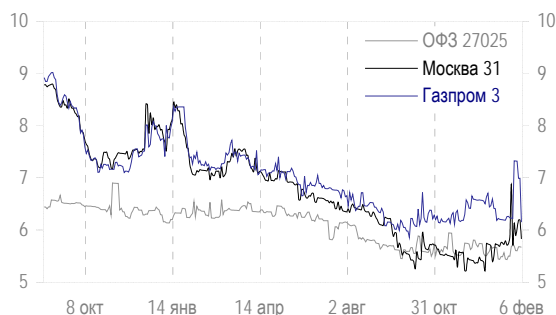
#### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

#### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера активность на рынке выросла, но единого тренда на рынке не сложилось. Котировки бумаг первого эшелона показали смешанное изменение в пределах 0.1%, волатильность во втором/третьем эшелоне была более высокой – цены менялись в пределах 0.2-0.3%. Аукцион по 44-му выпуску Москвы прошел ожидаемо успешно, но без дисконта к рынку, что не привело к какой-либо существенной реакции вторичного рынка.

Основные события вчера развивались на валютном рынке, где прошел рекордный оборот – порядка \$7.3 млрд, что вызвало массу спекуляций по этому поводу на рынке. Вполне вероятно, что на рынке найдутся инвесторы, которые воспримут вчерашние валютные торги, как открытие коротких позиций по доллару «более информированными игроками», и попытаются сыграть на опережение на рынке рублевого долга. В любом случае, большой приток рублевой ликвидности привел к снижению ставок о/п на денежном рынке ниже 1% годовых, что должно оказать поддержку рынку рублевого долга.

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



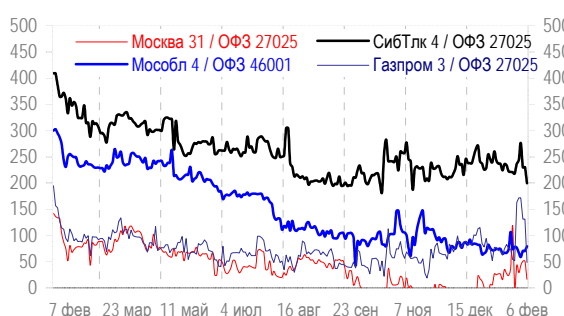
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### 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 спрэдов 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 спрэдом 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.



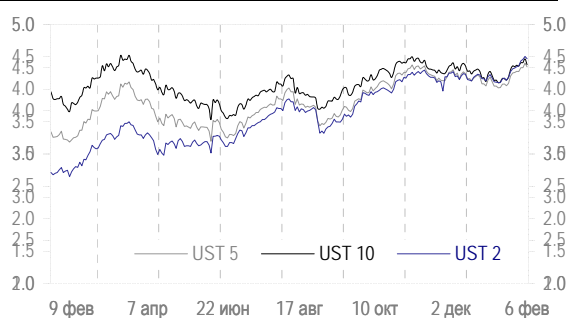
Спрос на US Trys на текущих уровнях доходности остается высоким. Результаты аукциона по размещению 10Y UST продолжили вчера позитивно отыгрываться рынком. К концу вчерашнего дня доходность 10Y UST снизилась до 4.53% годовых (-4 б.п.).

Основное ралли на рынке US Trys случилось в Нью-Йорке, в то время как в Европе доходность 10Y UST оставалась около 4.55-4.57%.

На этом фоне еврооблигации РФ оставались стабильными вчера, начав серьезное ралли сегодня утром.

Так, Россия-30 закрылась вчера на уровне 111.625-111.750, а сегодня при открытии выросла до 112.0625-112.125. Спрэд к 10Y UST держится на уровне 110 б.п.

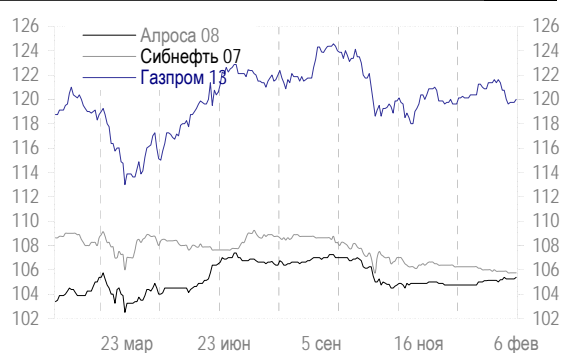
### Доходности US Treasuries, %



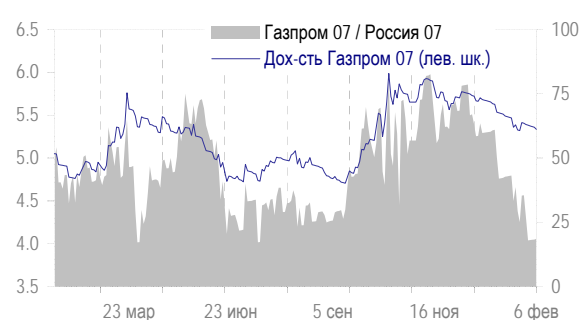
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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<br/>продажи и<br/>торговля<br/>долговыми<br/>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.