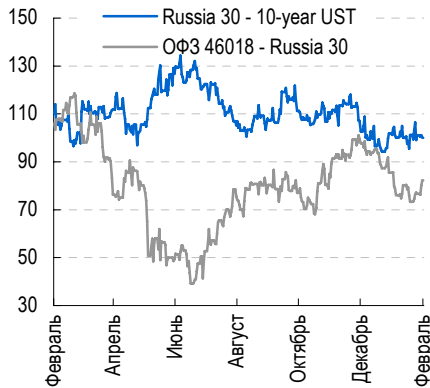


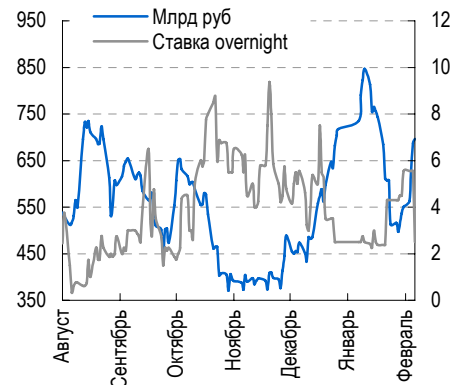
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 8 февраля 2007 г.

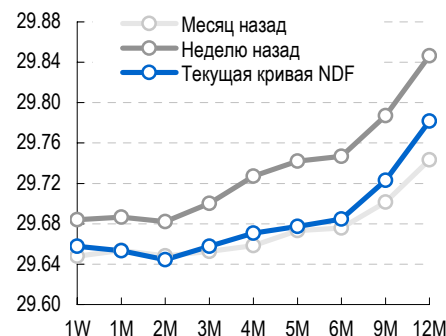
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

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
Февраль	Размещение рублевых еврообл. Урса-банк, НФК

### Рынок еврооблигаций

- Аукцион по размещению **10-летних UST** добавил оптимизма. **Бразилия** и **Индонезия** размещают облигации. Котировки **SINEK 15\_12** еще подросли (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- ЦБ сегодня укрепил **рубль** к корзине, но на ожидания дальнейшей динамики валютного курса это, на наш взгляд, не влияет. Еще раз об **АИЖК**. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: Финансовая полиция Казахстана сообщила**, что планирует возбудить уголовные дела в отношении бывшего председателя правления **Нурбанка** (ВаЗ/В) и ряда других бывших сотрудников, которые подозреваются в "махинациях". Поводом для подозрений стали результаты проверок, проведенных пришедшими в январе новыми менеджерами Нурбанка (Источник: Рейтер). Конфликт получил достаточно скандальное освещение в СМИ, где в том числе упоминались обвинения в адрес контролирующего акционера банка со стороны «опальных» менеджеров и членов их семей. Проанализировав новости, мы не видим серьезной угрозы для кредитоспособности Нурбанка. Действия полиции направлены не против банка, а, наоборот, призваны помочь ему наказать бывших сотрудников, допустивших нарушения. Напомним, что Нурбанк контролирует Р. Алиев – зять президента Казахстана Н.Назарбаева и один из самых влиятельных людей в стране. Мы полагаем, что вчерашняя реакция в еврооблигациях Нурбанка чрезмерна и вызвана неправильной интерпретацией новостей (котировки **NURBAN 2011** вчера снизились на 3пп до 98.00, YTM 9.91%). Мы рекомендуем воспользоваться слабостью котировок еврооблигаций Нурбанка, т.к. ожидаем их постепенного восстановления.

- **Вкратце: Компания Ситроникс (B3/NR/B-) завершила IPO**, в рамках которого привлекла USD372 млн. в акционерный капитал. Несмотря на то, что объем привлечения оказался меньше, чем ожидала компания (USD500-550 млн.), новости о завершении IPO должны порадовать держателей выпуска еврооблигаций SITFIN 2009 (YTM 7.49%), ведь эта сделка позволит Ситрониксу снизить долговую нагрузку (3.5x по итогам 6 мес. 2006 г., см. наш комментарий от 2 ноября). Мы полагаем, что спрэд SITFIN 2009 к кривой доходности материнской компании Система (около 100бп) может сузиться на 10-15бп. Дефолт Ситроникса спровоцирует кросс-дефолт по обязательствам Системы.

- **Вкратце: Fitch повысило рейтинг МегаФона** на 1 ступень до ВВ+/Стабильный. Мы разделяем мнение рейтингового агентства относительно того, что акционерный конфликт не оказывает серьезного влияния на способность компании платить по своим долгам.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.75	-0.02	+0.09	+0.05
EMBI+ Spread, бп	170	+3	-6	+1
EMBI+ Russia Spread, бп	100	+1	-3	+4
Russia 30 Yield, %	5.75	-0.03	+0.06	+0.10
ОФЗ 46018 Yield, %	6.57	-0.01	+0.02	+0.05
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	401.8	-22.1	-235.6	-264.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	294.5	+31.6	+196.4	+179.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	6.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.35	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.57	-0.09	-0.11	-0.11
Нефть (брент), USD/барр.	57.2	-1.2	+1.6	-3.5
Индекс РТС	1918	-5	-4	+8

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Вчерашний аукцион по размещению **10-летних UST** вызвал высокий интерес (переподписка в 2.4 раза), в т.ч. со стороны иностранцев. Доходность сложилась на уровне 4.74% (-36п к уровню вторника). Вышедшая вчера статистика по рынку труда США тоже оказала поддержку котировкам, т.к. свидетельствовала о сохранении экономического роста и умеренных инфляционных рисках (в 4-м квартале 2006 г. рост производительности сочетался со снижением расходов на рабочую силу). До окончания торгов доходности **UST** не изменились.

Облигации **Emerging Markets** вчера отставали от UST – котировки большинства индикативных выпусков либо остались на прежних уровнях, либо снизились. Спрэд **EMBI+** расширился на 36п до 1706п. От снижения цен на нефть пострадал выпуск **Venezuela 34** (YTM 6.90%) – его котировки снизились на 1п.п. **Бразилия** (Ba2/BB/BB) и **Индонезия** (B1/BB-/BB-) решили воспользоваться благоприятной конъюнктурой, предложив рынку новые выпуски облигаций (Бразилия: BRL1.5 млрд., 10.70%, 21 год; Индонезия: USD1.5-2 млрд. 6.75-6.875%, 30 лет).

Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.75%) вчера выросли на 1/4 до 112 5/8. Вновь пик торговой активности пришелся на вечер, когда открылся американский сегмент. Значение спреда Russia 30 на сегодняшнее утро составляет 996п. В корпоративном секторе вслед за суверенными еврооблигациями выросли котировки длинных выпусков: **Gazprom 34** (+5.8; YTM 6.49%), **Evraz 15** (+1/4; YTM 7.83%), **Alrosa 14** (+1/4; YTM 6.40%). На 1 п.п. выросли котировки **SINEK 15** (YTM 7.32%). Вероятно, это была запоздала реакция на позавчерашнее повышение рейтинга компании. Еврооблигации **МегаФона** (B1/BB/BB+) практически не отреагировали на upgrade от Fitch. В казахстанском сегменте заметное движение произошло в еврооблигациях **НурБанка** (см. комментарий на стр.1).

Сегодня в США выходит важная статистика по запасам (**Wholesale inventories**). Кроме того, пройдет очередной аукцион – на этот раз, по размещению 30-летних UST.

## Рынок рублевых облигаций

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

Центральным событием вчерашнего дня стало размещение **ОФЗ 25061**. Минфин разместил весь объем (12 млрд.) со средневзвешенной доходностью на уровне 6.15%. Это чуть ниже наших прогнозов (6.18-6.19%). После размещения котировки нового выпуска подросли на 3-66п по сравнению со средневзвешенной ценной на аукционе, а доходность снизилась до 6.14%. Активность на вторичном рынке ОФЗ вчера была сравнительно низкой – торговый оборот составил всего 590 млн. рублей. Изменения котировок не превышали 56п.

В первом эшелоне котировки большинства выпусков выросли на 5-106п. «Лучше рынка» выглядели облигации Москвы – **Москва-39** (+186п; YTM 6.66%) и **Москва-44** (+116п; YTM 6.67%). Примерно на 206п выросли форвардные котировки выпуска **ЛУКОЙЛ-4** (YTM 7.44%). Обращаем внимание на то, что более короткий **ЛУКОЙЛ-3** (YTM 7.59%) предлагает более высокую доходность. В связи с этим мы рекомендуем инвесторам сокращать позиции в **ЛУКОЙЛ-4** с возможной покупкой **ЛУКОЙЛ-3**.

В облигациях второго эшелона примерно на 256п выросла цена выпуска **ЮТК-4** (YTM 7.94%) – вчера прошло погашение **ЮТК-2**, и, вероятно, часть инвесторов решила вновь заполнить высвободившиеся лимиты на ЮТК. Продолжается рост в облигациях **Миракс-2** (+306п; YTM 10.62%) – вероятно, все еще сказывается эффект присвоения компании кредитных рейтингов. Котировки вышедшего недавно на торги выпуска **ТОП-КНИГА-2** (YTM 10.41%) вчера выросли на 256п. Мы связываем это с предстоящим погашением в рамках оферты облигаций **ТОП-КНИГА-1** (YTP 11.36%) - компания установила нулевые купоны на последующие периоды.

В рамках ориентиров организаторов прошло вчера размещение облигаций Финансбанка (Ba1, 3.5 млрд. руб., купон 7.93%, УТР 8.10%, 3 года, оферта через 1.5 года). Насколько мы понимаем, выпуск приобрели в основном иностранные инвесторы.

Сегодня на первичном рынке пройдет аукцион по размещению **АИЖК-9** с погашением в 2017 году. Так как бумага амортизационная, ее дюрация составит 5.89 лет. Помимо этого, в структуру выпуска встроен call-опцион со сроком исполнения в феврале 2015 года. Ранее организатор озвучил ориентир по доходности – 7.87-8.14%, что предполагает спрэд к кривой ОФЗ на уровне 145-170бп. Мы предполагаем, что доходность сложится вплотную к нижней границе обозначенного коридора. Информация о переподписке синдиката и рост котировок **АИЖК-7** (УТМ 7.81%) и **АИЖК-8** (УТМ 7.80%) на вторичном рынке свидетельствуют об увеличении ажиотажа вокруг облигаций АИЖК. Похоже, что постепенно решается ключевая «проблема» облигаций АИЖК – слабая осведомленность иностранных инвесторов об этом эмитенте. Открытие все новых лимитов на АИЖК иностранцами в результате активного маркетинга имени может привести к достаточно затяжному ралли в выпусках агентства – ведь пространства для сужения спреда к ОФЗ более чем достаточно. В настоящее время мы с осторожностью относимся к длинным рублевым выпускам и считаем облигации АИЖК лучшим выбором на длинном конце кривой.

Ситуация с ликвидностью остается достаточно благоприятной. Сегодня утром **ЦБ** отодвинул свои котировки bid на бивалютную корзину, укрепив рубль на 10 коп. Получается, что недавние крупные продажи валюты могли быть неслучайными. Так или иначе, на наш взгляд, сегодняшнее событие никак не влияет на ожидания укрепления рубля в будущем, которые, на наш взгляд, постепенно ослабевают на фоне успехов монетарных властей в борьбе с инфляцией.



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.