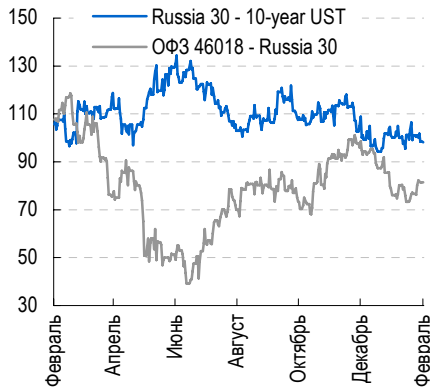
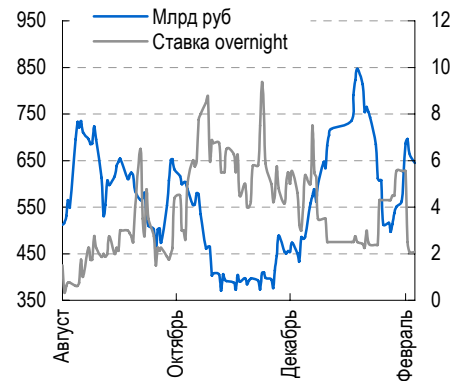


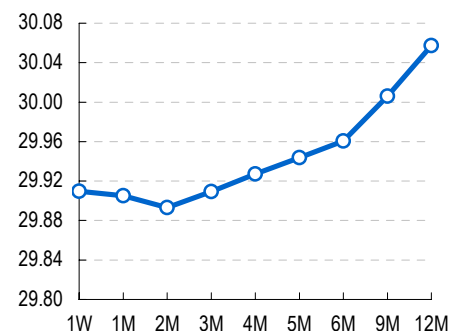
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 фев	Публикация торгового баланса США
14 фев	Отчет главы ФРС
15 фев	Размещение руб.обл. Трансмаш-2
15 фев	Размещение руб.обл. Усть-Луга-1
20 фев	Размещение руб.обл. Митлэнд Фуд-1
Февраль	Размещение руб.еврообл. НФК
Февраль	Размещение руб.еврообл. Урса-банк

Рынок еврооблигаций

- Эта неделя будет насыщена интересными событиями. Новости первичного рынка – **Банк Союз** и **Каскад Нижне-Черекских ГЭС**. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Сегодняшнее сальдо банков с ЦБ отражает перевод ими средств с депозитов на корсчета в преддверии налоговых выплат. Мы рекомендуем инвесторам сокращать дюрацию своих портфелей. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- В пятницу газета **Коммерсантъ** сообщила, что ФГУП Рособоронэкспорт и АФК Система (В3/В+/В+) достигли договоренности о выкупе контрольного пакета акций НПО Сатурн у основного владельца компании Ю.Ласточкина, а также зарегистрировали управляющую компанию для авиадвигателестроительной корпорации, в которую войдут **НПО Сатурн**, **Пермские моторы** и **УМПО** (стр. 3).
- **Вкратце: Standard & Poor's подтвердило рейтинг Нурбанка** на уровне В/Стабильный после выхода новостей об арестах бывших руководителей данного финансового института. Мы также не видим серьезной угрозы кредитоспособности для Нурбанка, который контролируется зятем президента Казахстана, и ожидаем восстановления котировок еврооблигаций **NURBAN 11** (98.50; 9.78%) по меньшей мере до номинала. Наше мнение по ситуации вокруг Нурбанка см. также в Утреннем комментарии от 8 февраля 2007 г.
- **Вкратце: ВБД (В2/В+) провел частное размещение 2-го выпуска еврооблигаций** на сумму USD150 млн. с купоном 7.50% и погашением в мае 2008 г. Напомним, что первый выпуск еврооблигаций ВБД на USD150 млн. тоже погашается в мае 2008 г. Вероятно, в 2008 г. компания планирует заместить оба займа одним более крупным и ликвидным выпуском. Так или иначе, такая сделка увеличивает риски рефинансирования для ВБД. В связи с тем, что новый займ привлекается с целью финансирования инвестиций, мы ожидаем роста долговой нагрузки компании. На наш взгляд, вероятное увеличение долговой нагрузки не приведет к снижению кредитных рейтингов ВБД. Вместе с тем, рассчитывать на их повышение на фоне улучшения финансовых результатов в 2006 г. также теперь не стоит.

- **Вкратце: IFC (Aaa/AAA) может вложить USD100 млн. в капитал МДМ-Банка (Ba2/BB-/BB-)**. На наш взгляд, это позитивная новость для держателей облигаций МДМ-Банка.

- **Вкратце: Wal-Mart (Aa2/AA/AA) ищет партнера в России** (Ведомости). Новости подтверждают присутствие в российской продуктовой рознице большого аппетита к поглощениям.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.78	+0.05	0	+0.08
EMBI+ Spread, бп	170	-2	-9	+1
EMBI+ Russia Spread, бп	98	-4	-6	+2
Russia 30 Yield, %	5.77	+0.02	-0.01	+0.12
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	+0.01	+0.04	+0.06
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	367.8	-0.5	-173.7	-298.3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	277.2	-19.6	-28.5	+162.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	67.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.28	+0.36	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.93	-0.04	+0.26	+0.25
Нефть (брент), USD/барр.	59.0	0	+6.1	-1.7
Индекс РТС	1886	+7	+88	-24

Рынок еврооблигаций

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

Доходности US Treasuries, снижавшиеся в течение всей прошлой недели, в пятницу вновь выросли. Доходность **10-летних UST** по итогам дня сложилась на уровне 4.78% (+5бп). Вероятно, крупные участники рынка решили зафиксировать прибыль. Снижению цен UST также способствовали заявления трех высокопоставленных члена ФРС (У.Пула, С.Пиналто и Р. Фишера), которые, выступая в пятницу, выразили беспокойство инфляцией.

Котировки облигаций **Emerging Markets** также снизились в пятницу вслед за американским рынком, но спрэд **EMBI+** немного сузился – до 170бп (-2бп). На общем фоне выделялись венесуэльские облигации, выпуск **Venezuela 34** (YTM 6.88%) вырос в цене примерно на 3/8.

Выпуск **Russia 30** (YTM 5.75%) большую часть пятницы торговался на уровне 112 9/16, однако, затем на фоне роста доходностей UST, его котировки снизились до 112 3/8. Спрэд к UST остается на уровне 99-100бп. В корпоративном секторе был интерес к облигациям Норникеля, котировки **GMKNRU 09** (YTM 5.92%) доходили до 102 7/8 – 103 3/8. Кроме того, сохраняется спрос в выпуске **SUEK 08** (YTM 7.31%), в пятницу его цена выросла еще примерно на 1/2 до 101 3/4 - 102 1/4. Напомним, что, на наш взгляд, справедливый уровень цен в этом выпуске после новостей об альянсе с Газпромом – 102.50 (7.00%).

На первичном рынке завершилось размещение 3-летних еврооблигаций **Банка Союз** (B1/B-), объем займа составил USD125 млн., купон – 9 3/8. Размещение по верхней границе price-talk в комбинации с небольшим объемом выпуска косвенно свидетельствует о невысоком интересе инвесторов. На наш взгляд, с такой доходностью облигации Союза вполне заслуживают внимания. Кроме того, похоже, успешно завершилось размещение **LPN Каскада Нижне-Черекских ГЭС** (6 лет, USD60 млн.). На фоне высокого спроса организаторы снизили ставку с 12.00% до 10.50%. На наш взгляд, даже с таким купоном выпуск сохраняет хороший потенциал снижения доходности и роста котировок по мере интеграции в **ГидроОГК** (ВааЗ).

Эта неделя будет насыщена экономической статистикой из США. Кроме того, 14-го февраля Бен Бернанке будет выступать с обширным докладом перед Конгрессом. Важным днем для **Emerging Markets** станет 15-е февраля – предполагаемый день выплаты **Эквадором** купона по еврооблигациям. Напомним, что президент этой страны неоднократно грозил инвесторам реструктуризацией долгов. Сегодняшний день обещает быть относительно спокойным.

Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу торговля рублевыми облигациями носила спокойный характер. В секторе госбумаг котировки большинства выпусков остались на прежних уровнях. Примерно на 10бп выросла цена **ОФЗ 46020** (YTM 6.82%). Именно на этот выпуск пришелся основной объем торгов.

В первом эшелоне также не произошло каких-либо заметных изменений – котировки большинства выпусков подросли в среднем на 5бп. На общем фоне слабо выглядели облигации **ГидроОГК-1** (-7бп; YTM 7.39%).

Во втором эшелоне большим спросом у инвесторов пользовался выпуск **Сатурн НПО-2** (YTM 8.79%), его котировки выросли почти на 90бп. Также примерно на 30бп выросли форвардные котировки **УМПО-2** (YTM 9.21%). О причинах такого «локального» ралли и дальнейших перспективах выпусков см. наш комментарий на стр. 3. Примерно на 20бп выросли котировки облигаций **Интегра-1** (YTM 10.60%) и **Интегра-2** (YTM 10.74%). Интерес инвесторов объясняется позитивным новостным фоном о предстоящем IPO компании. Мы продолжаем считать, что текущие уровни доходностей уже учитывают данные новости. В случае же неудачи с IPO мы ожидали бы расширения спрэдов облигаций Интегры.

В сегменте банковских облигаций сохраняется интерес к выпускам **Сибкакадембанк-5** (YTM 10.11%) и **Сибкакадембанк-6** (YTM 8.54%) – их котировки в пятницу выросли примерно на 20бп. Мы позитивно смотрим на потенциал укрепления УРСА Банком (бывший Сибкакадембанк) своего кредитного профиля.

Однако, на наш взгляд, потенциал сужения спредов в облигациях банка ограничен в связи с ожидаемым новым предложением выпусков (рублевые облигации на 15 млрд., рублевые еврооблигации).

По нашей информации, в пятницу ЦБ не покупал валюту. Насколько мы понимаем, положительное сальдо операций с банками отражает перевод ими средств с депозитов на корсчета в преддверии налоговых выплат. Мы ожидаем постепенного ухудшения ситуации на денежном рынке и медленного роста ставок МБК, в связи с чем рекомендуем инвесторам сокращать дюрацию своих портфелей.

Рособоронэкспорт и Система создают авиадвигателестроительную корпорацию

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

В пятницу газета Коммерсантъ сообщила, что ФГУП **Рособоронэкспорт** (NR) и **АФК Система** (ВЗ/В+/В+) достигли договоренности о выкупе контрольного пакета акций НПО Сатурн у основного владельца компании Юрия Ласточкина, а также зарегистрировали управляющую компанию для авиадвигателестроительной корпорации, в которую войдут **НПО Сатурн** (NR), **Пермские моторы** (NR) и **УМПО** (NR). Напомним, что впервые о совместных инициативах Системы и Рособоронэкспорта стало известно в конце прошлого года (см. Утренний комментарий от 18 декабря 2006 г.).

Мы полагаем, что в связи с данными инициативами, а также по причине стратегической важности производителей авиадвигателей, в случае финансовых затруднений они могут рассчитывать на получение поддержки со стороны Рособоронэкспорта, группы Система, а также госбанков.

В пятницу мы видели достаточно эмоциональную реакцию на эти, казалось бы, вполне ожидаемые новости в облигациях **НПО Сатурн-2** (+0.80бп; УТР 8.40%). Мы полагаем, что на этом фоне интересно выглядит выпуск **УМПО-1** (+0.30бп; 100.70 на форвардах; УТР 9.1%). Облигации **ПМЗ-1** (9.6% к оферте в июле) тоже предлагают привлекательную доходность, но имеют заметно более короткую дюрацию.



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.