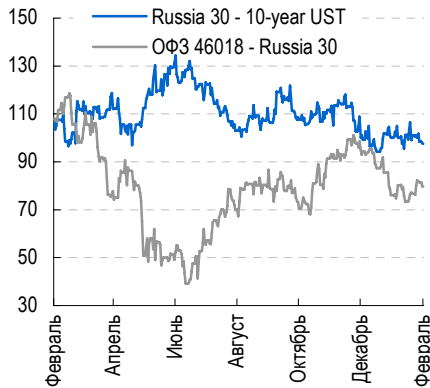
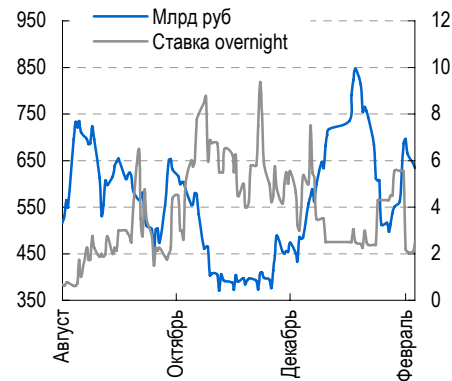


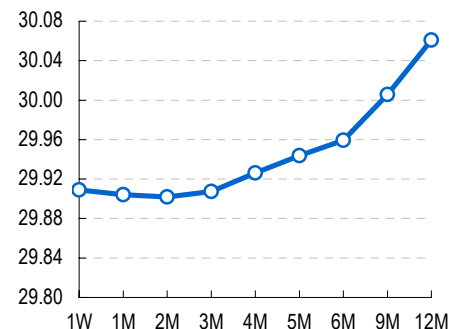
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



### NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 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
16 фев	Публикация PPI (США)
20 фев	Размещение руб.обл. Митлэнд Фуд-1
21 фев	Размещение руб.обл. Газпром-9
27 фев	Размещение руб.обл. ТГК-6-Инвест-1

### Рынок еврооблигаций

- Инвесторы предпочитают не предпринимать активных действий до выступления главы ФРС перед Конгрессом, запланированного на завтра. Новости первичного рынка – Локо-Банк и АТФ Банк. (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Возможные причины неагрессивной фиксации прибыли – снижение цены на нефть, ожидания ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью, а также медленный рост доходностей на рынке еврооблигаций. (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Газпром (A3/BVV/BVV-) в ближайшее время планирует разместить два выпуска еврооблигаций по USD2 млрд. каждый, а также привлечь кредит на USD5-8 млрд.** Основная часть привлеченных средств пойдет на финансирование сделки по приобретению контрольного пакета акций в проекте Sakhalin Energy за USD7.45 млрд. (Источник: Ведомости). Мы предполагаем, что средства, привлеченные сверх этой суммы, будут направлены на рефинансирование долга. Однако, даже если бы речь шла об увеличении долга Газпрома на USD9-12 млрд., вряд ли это вызвало бы беспокойство у кредиторов и рейтинговых агентств. По итогам 6 мес. 2006 г. соотношение «Долг/ЕБИТДА» компании опустилось до 0.9x, а показатель ЕБИТДА в 2006 г., по нашим оценкам, заметно превысил USD30 млрд. Поэтому пространства для увеличения долговой нагрузки более чем достаточно. В период маркетинга и размещения двух выпусков возможно кратковременное расширение спрэдов еврооблигаций Газпрома.
- Вкратце: Седьмой Континент (NR) приобрел контрольный пакет акций розничной сети магазинов в Иваново за USD10 млн.** (Источник: Ведомости). Мы предполагаем, что приобретенные активы не обременены существенным объемом долга. На наш взгляд, из-за небольших размеров сделка не окажет значительного влияния на кредитный профиль Седьмого Континента.
- Вкратце: Вчера клиринговая система Euroclear объявила о принятии рубля к прямым расчетам с 12 февраля.** Напомним, что с 15 января 2007 г. то же самое сделала система Clearstream. Мы полагаем, что результатом таких действий станет увеличение объемов размещений рублевых облигаций по английскому праву через инфраструктуру Euroclear/Clearstream. В отличие от классических рублевых облигаций, такие выпуски позволяют утверждать окончательные параметры непосредственно перед размещением, привлечь большую аудиторию иностранных инвесторов, включать в условия выпуска ковенанты и торговать с расчетами T+N. Возможным недостатком может быть сравнительно меньшая ликвидность выпусков (иностранцы, как правило, менее активны, а российские инвесторы чувствуют себя комфортнее в местной инфраструктуре).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.81	+0.03	+0.03	+0.11
EMBI+ Spread, бп	168	-2	-3	-1
EMBI+ Russia Spread, бп	98	0	-1	+2
Russia 30 Yield, %	5.78	+0.01	0	+0.13
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	0	+0.04	+0.06
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	391.4	+23.6	-150.1	-274.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	242.5	-34.7	-63.2	+127.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	39.6	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.38	+0.10	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.93	0	+0.26	+0.25
Нефть (брент), USD/барр.	56.6	-2.4	+3.7	-4.1
Индекс РТС	1839	-47	+41	-71

## Рынок еврооблигаций

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

В понедельник котировки US Treasuries продолжили плавно сползать вниз. К концу дня доходность **10-летних UST** выросла на 2бп до 4.80%. Инвесторы предпочитают не предпринимать активных действий до выступления главы ФРС Б. Бернанке перед Конгрессом, запланированного на завтра.

Спрэд **EMBI+** вчера сузился на 2бп до 168бп, а котировки ключевых выпусков EM снизились на 1/8 – 1/4. Из интересных событий отметим лишь рост котировок **Ecuador 30** (YTM 12.42%) на 2.0пп. Так инвесторы отреагировали на заявление министра экономики Эквадора о том, что предстоящие купонные выплаты будут произведены, но с задержкой в рамках допустимых 30-ти дней (grace period).

Российский сегмент вчера также не мог похвастаться высокой торговой активностью. Котировки **Russia 30** (YTM 5.78%) снизились вслед за UST до 112 1/8 – 112 3/8. Цены корпоративных выпусков почти не изменились. Котировки размещенного **LPN Cascade of Hydro 2013** встали на уровне 100.00-101.00.

На первичном рынке **Локо-Банк** (B2/B-) озвучил планы разместить 3-летние еврооблигации; ориентир по доходности – 9.75-10.00%. Один из важных факторов, оказывающих поддержку кредитному профилю банка – это присутствие в его капитале IFC (Aaa/AAA). Стал известен price-talk по новому 7-летнему займу казахстанского **АТФБанка** (Ba1/B+/BB-). Ожидается, что доходность сложится в коридоре 9.375-9.50%. Ориентируясь на доходность **АТФБР 16** (YTM 9.45%) и **АТФБР 12** (8.95%) можно сказать, что даже по нижней границе price-talk новый выпуск может быть привлекателен. Напомним также, что в настоящее время проходит роад-шоу дебютного бенчмарка **Транснефти** (A2/BBB+) и субординированного выпуска **Альфа-банка** (Ba2/BB/BB-). Детальные параметры этих выпусков пока неизвестны.

Сегодня нас ждет еще один спокойный день. В США выходят лишь данные по торговому балансу, которые, скорее всего, не окажут заметного влияния на рынок.

## Рынок рублевых облигаций

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

Вчера умеренно-оптимистические настроения уступили место умеренно-пессимистичным. Возможные причины неагрессивной фиксации прибыли, которую мы наблюдали вчера – это снижение цены на нефть, ожидания ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью (на наш взгляд, обоснованные), а также медленный рост доходностей на рынке UST/еврооблигаций.

Сегмент ОФЗ традиционно отреагировал на ухудшение конъюнктуры снижением активности. Торговый оборот в госбумагах по итогам понедельника составил лишь 436 млн. против 762 млн. рублей в пятницу. Котировки **ОФЗ 46020** (YTM 6.82%) снизились примерно на 10бп; около 12бп потерял в цене **ОФЗ 25059** (YTM 6.23%). Цены остальных выпусков либо остались без изменения, либо очень незначительно снизились.

В первом эшелоне основной оборот пришелся на **Газпром-8** (YTM 7.12%), его котировки снизились где-то на 8-10бп. Возможно, речь идет о высвобождении крупными игроками лимитов после выхода новости о скором размещении нового выпуска на 5 млрд. руб. Примерно столько же в цене потеряли **ФСК-4** (YTM 7.27%), **РЖД-7** (YTM 7.09%) и **Мосэнерго-1** (YTM 7.46%). Исключением стал выпуск **ФСК-3** (YTM 6.86%), котировки которого вчера подросли на 8бп.

Во втором эшелоне по-прежнему большим спросом пользовался выпуск **Сатурн НПО-2** (YTM 8.41%), но продолжения роста котировок с уровней, достигнутых в пятницу, не получилось. Напоминаем, что в связи с темой построения авиадвигателестроительной корпорации сейчас более привлекательно выглядят выпуски **УМПО** (9.1%; offer 100.70 на форвардах) и **ПМЗ** (offer 9.0%).

Продолжает восстанавливать позиции выпуск **Руснефть-1** (YTM 13.32%). Вчера при довольно высоком объеме торгов его цена выросла более чем на 2пп до 94.1. Мы также видели спрос на облигации телекомов – котировки **Сибтел-7** (YTM 7.70%) и **ВолгаТелеком-4** (YTM 7.66%) выросли примерно на 5бп. В сегменте

облигаций компаний Связьинвеста в последнее время ощущаются устойчивый спрос и нехватка предложения.

Сегодня на вторичные торги выходит **СЗТ-4** (100.85 на форвардах, УТМ 8.14%). Это будет самый длинный выпуск в сегменте телекомов (правда, в декабре 2008 г. по выпуску предусмотрен колл-опцион по цене 102.0). Также сегодня начнется вторичное обращение **ФСК-5**, «на форвардах» последние сделки проходили на уровне 100.45 (УТМ 7.14%).

По состоянию на сегодняшнее утро сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ снизилась на 11.1 млрд. рублей до 633.9 млрд. Банки продолжают переводить средства с депозитов на корсчета в преддверии налоговых выплат. По нашим оценкам, ЦБ вчера на валютных торгах замечен не был.



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.