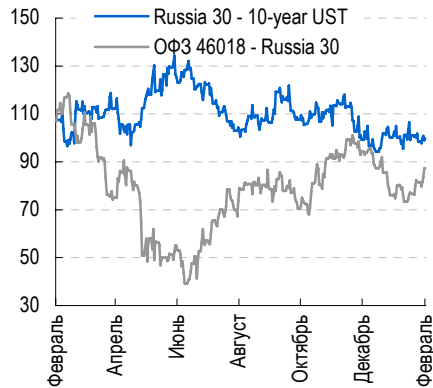
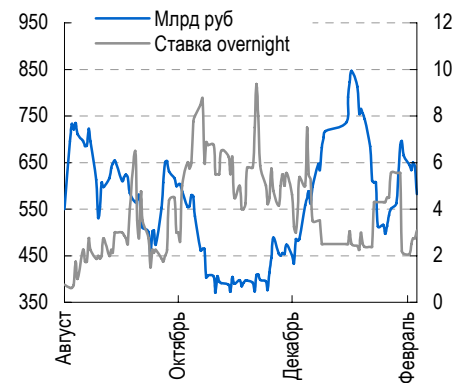


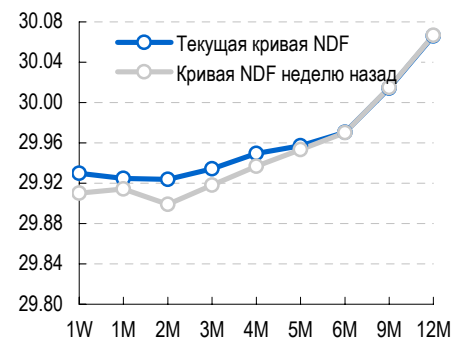
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



Календарь событий

| | |
|--------|------------------------------------|
| 16 фев | Публикация PPI (США) |
| 16 фев | Размещение руб.обл. Русфинанс-4 |
| 20 фев | Размещение руб.обл. Митлэнд Фуд-1 |
| 20 фев | Размещение руб.обл. Москоммерц-2 |
| 20 фев | Размещение руб.обл. Русь-Банк-2 |
| 21 фев | Размещение руб.обл. Газпром-9 |
| 21 фев | Размещение руб.обл. Копейка-3 |
| 27 фев | Размещение руб.обл. ТГК-6-Инвест-1 |

Рынок еврооблигаций

- Большая часть опубликованной вчера в США статистики – в пользу снижения **FED RATE**. Пользуясь удачной конъюнктурой, правительства стран **EM** активизируют свою деятельность на первичном рынке. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- Попытка роста в **ОФЗ** и первом эшелоне «с оглядкой» на еврооблигации встречает большое количество желающих продать. Все четче проявляется смещение интереса в пользу 2-3 эшелонов. О новом займе **Русфинанс Банка** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: Вчера министр здравоохранения и социального развития М. Зурабов** заявил, что часть 36-миллиардной задолженности государства в рамках программы ДЛО будет списана на убытки компаний-поставщиков. И. о. директора ФФОМС Дмитрий Рейхарт уточнил, что размер списания может достичь 20-25% всех госзакупок в рамках ДЛО-2006, то есть 14-17 млрд руб. (Источник: Коммерсантъ). Насколько мы понимаем, речь идет о том, что количество рецептов, выписанных врачами в рамках программы ДЛО, почти вдвое превышает прогнозы чиновников. Государство подозревает врачей в злоупотреблениях, и, похоже, пока планирует погасить лишь около половины задолженности, образовавшейся перед поставщиками. По нашим оценкам, для компании **Протек (NR)** – одного из крупнейших участников программы ДЛО (доля в 2006 г. около 25%) – это может обернуться потерей примерно USD150 млн. Мы полагаем, что компания сохранит шансы на взыскание задолженности через суд. Но задержки с погашением задолженности государства в любом случае увеличат потребности Протека в оборотном капитале, что приведет к росту долговой нагрузки. Мы считаем новости негативными для кредиторов Протека и не исключаем снижения котировок выпуска **Протек-Финанс**, которые восстановились до 99.3% от номинала (УТР 9.40%) после того, как затих первый скандал вокруг программы ДЛО.

- Вкратце: Глава Минэкономразвития Г. Греф** назвал сделку по объединению энергетических активов **СУЭКа (NR)** и **Газпрома (АЗ/ВВВ/ВВВ-)** «опасной крайностью» (Источник: Интерфакс). Напомним, что ранее сделку критиковал глава РАО ЕЭС А. Чубайс. На наш взгляд, появление таких комментариев увеличивает вероятность того, что объединение не состоится (Г.Греф входит в Совет директоров Газпрома). Мы считаем, что вероятность успешного завершения сделки все еще составляет более 50%, однако рекомендуем пока воздержаться от увеличения позиций в выпуске **CLN SUEK 2008 (7.05%)**, выросшие котировки которого, на наш взгляд, сейчас отражают почти 100%-ную вероятность перехода активов СУЭКа под контроль Газпрома.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

| | Закрытие | Изменение | | |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
| | | 1 день | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, % | 4.71 | -0.03 | -0.07 | +0.01 |
| EMBI+ Spread, бп | 168 | 0 | -3 | -1 |
| EMBI+ Russia Spread, бп | 99 | -1 | 0 | +3 |
| Russia 30 Yield, % | 5.70 | -0.05 | -0.09 | +0.05 |
| ОФЗ 46018 Yield, % | 6.57 | -0.01 | +0.03 | +0.05 |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 384.5 | -29.4 | -101.4 | -281.6 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 197.6 | -29.1 | -81.7 | +82.9 |
| Сальдо ЦБ, млрд руб. | 59 | - | - | - |
| MOSPRIME O/N RUB, % | 3.38 | +0.05 | - | - |
| RUR/Бивалютная корзина | 29.93 | -0.01 | +0.24 | +0.25 |
| Нефть (брент), USD/барр. | 57.6 | +0.2 | +5.3 | -3.1 |
| Индекс РТС | 1895 | +5 | +43 | -15 |

Рынок еврооблигаций

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

Доходности US Treasuries вчера продолжили снижение (**UST10** -46п; 4.70%). Поводом стали опубликованные в США экономические данные. Статистика свидетельствовала о снижении промышленного производства в январе, росте числа заявок на пособие по безработице, ухудшении настроений производителей и более резком, чем ожидалось, снижении импортных цен. «Единство картины» вчера нарушали лишь сильные данные по индексу жилья NAHB и индексу производителей Empire Manufacturing.

Облигации **Emerging Markets** послушно следовали за американским рынком, сохранив спрэд **EMBI+** неизменным на уровне 168бп. Пользуясь удачной рыночной конъюнктурой, правительства стран EM активизируют свою деятельность на первичном рынке. Так, **Турция** (Ba3/BB-/BB-) вчера доразместила облигации с погашением в 2020 году на USD750 млн. Похоже, что спрос был довольно высоким, так как первоначальный ориентир был снижен на 26п, и сделка закрылась на уровне 6.92%. Помимо этого, **Аргентина** (B+/B) продала облигации с погашением в 2013 году на USD500 млн. (YTM 7.71%). Как сообщает Рейтер, спрос в 4 раза превысил предложение. **Словения** (Aa2/AA/AA) объявила о намерении разместить 11-летний выпуск в евро.

Котировки выпуска **Russia 30** (YTM 5.70%) вчера достигли 113.00 (сделки проходили и по 113 1/16), однако, к сегодняшнему утру они снизились до 112 7/8. Спрэд к UST сохраняется на уровне 99-100бп. Корпоративный сегмент традиционно реагировал на рост в суверенных выпусках спросом на длинные бумаги – **Alrosa 14** (+1/4; YTM 6.37%), **Evrax 15** (+1/2; YTM 7.73%), **Gazprom 34** (+5/8; YTM 6.45%), **Severstal 14** (+3/8; YTM 7.56%), **MTS 12** (+1/4; YTM 6.62%), **VimpelCom 16** (+1/2; YTM 7.16%).

На первичном рынке сегодня завершается размещение субординированных еврооблигаций **Альфа-банка** (10пс5, USD300-350 млн., price talk скорректирован до MS+355/365бп с MS+365бп). На наш взгляд, даже после корректировки ориентиров по доходности выпуск размещается с небольшой премией к первым субординированным облигациям Альфа-банка (см. наш комментарий от 14 февраля), поэтому имеет шансы вырасти с началом вторичных торгов.

Сегодня в США будет опубликована новая порция экономической статистики – январский индекс цен производителей (**PPI**), данные по рынку жилья (**Housing Starts, Building Permits**) и индекс потребительских настроений **Michigan Confidence**.

Рынок рублевых облигаций

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

Любопытно, что вчерашняя попытка сыграть на повышение в ОФЗ и облигациях первого эшелона, основанием для которой было мини-ралли в еврооблигациях, тут же встретила достаточно большое предложение от желающих продать облигации по текущим уровням. В результате движение котировок в этих сегментах ограничилось 5-10бп. На наш взгляд, это вполне закономерно. Из трех факторов, определяющих конъюнктуру рынка рублевых облигаций – еврооблигации, внутренний денежный рынок и цена на нефть – последние два играют заметно более важную роль. При этом ни цена на нефть, ни перспективы денежного рынка пока не сулят поддержки рублевым облигациям. Поэтому, на наш взгляд, в ближайшие недели ОФЗ и первый эшелон будут демонстрировать динамику «хуже рынка». Более агрессивные продажи в этих сегментах мы можем увидеть уже на следующей неделе, когда на фоне очередных налоговых платежей ставки денежного рынка с высокой вероятностью подрастут до 5-6%.

Инвесторы все активнее выбирают для покупки выпуски 2-3 эшелонов. Вчера наилучшую динамику продемонстрировали **УРСА-5** (+70бп; YTM 9.90%) и **УРСА-3** (+25бп; YTM 9.29%). Причиной для роста котировок, по всей видимости, послужили новости об итогах размещения **УРСА-Банком** своего выпуска рублевых еврооблигаций (3 года, 5 млрд. руб., купон 9.125%, выпуск был переподписан). Свидетельства высокого спроса на риск УРСА-Банка, видимо, смягчает опасения инвесторов по поводу грядущего нового предложения облигаций.

Сохраняется спрос на облигации **Сатурн НПО-2** (+86п; YTM 8.33%), **Нитол-2** (+356п; YTM 11.42%), **Интегра-1** (YTM 10.28%). Примерно на 106п подрос в цене **УВЗ-1** (YTM 9.03%). Вероятно, поводом стало достаточно удачное размещение 2-го выпуска **Трансмашхолдинга** (YTP 8.80%, итоги аукциона по ТМХ-2 соответствуют нашим прогнозам, представленным во вчерашнем комментарии).

Сегодня состоится размещение третьего облигационного займа **Русфинанс Банка** (S&P BB) объемом 4 млрд. руб. со сроком погашения 3 года. Напомним, что банк представляет собой розничную «дочку» группы **Societe Generale** (Aa2/AA). В отличие от предыдущих 2-х выпусков, **РусФинанс-4** не имеет частичной гарантии от IFC (Aaa1/AAA). Вместе с тем, его значительно более крупный объем (4 млрд. vs 1.5 млрд.) позволяет надеяться на большую ликвидность. Сейчас доходности недавно размещенных 2-летних **РусФинанс-1** и **РусФинанс-2** застыли около отметки 7.30%, что подразумевает спрэд около 135-140бп к кривой ОФЗ. Мы предполагаем, что за более слабую структуру выпуска и короткий перерыв в размещениях (вскоре запланировано размещение еще одного займа) банк должен пойти на предоставление премии, поэтому рекомендуем инвесторам выставлять заявки на аукционе с расчетом на спрэд к ОФЗ на уровне 180-190бп (около 8% по доходности).



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.