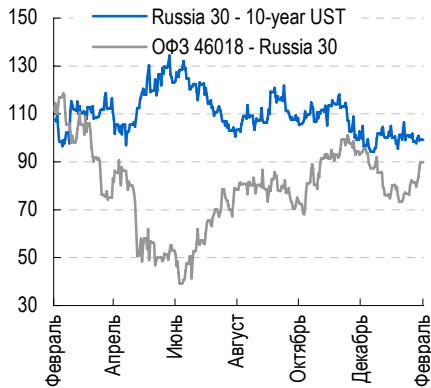
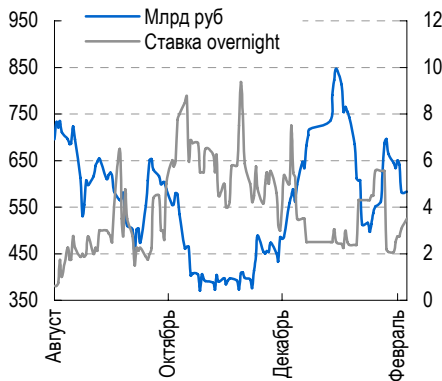


понедельник, 19 февраля 2007 г.

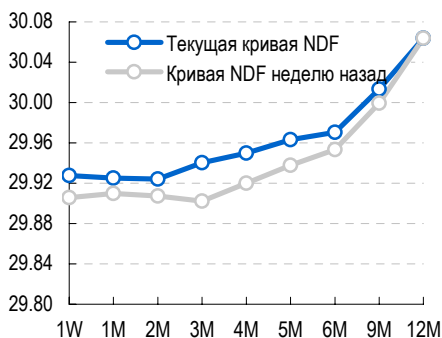
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

20 фев	Размещение руб.обл. Митлэнд Фуд-1
20 фев	Размещение руб.обл. Москоммерц-2
20 фев	Размещение руб.обл. Русь-Банк-2
20 фев	Размещение руб.обл. Виктория-2
21 фев	Размещение руб.обл. Газпром-9
21 фев	Размещение руб.обл. Копейка-3
21 фев	Публикация индекса CPI
21 фев	Размещение руб.обл. СУ-155-3

### Рынок еврооблигаций

- Доходности UST почти не изменились, несмотря на слабые данные. После размещения **ALFARU 17\_12** стал торговаться выше номинала. В США сегодня выходной, поэтому активность на рынках будет низкой (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Внимание инвесторов на этой неделе сместится на первичный рынок, где пройдет много размещений. На денежном рынке вероятен рост ставок (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Вкратце: В нашем комментарии от 16 февраля** мы анализировали сообщение газеты Коммерсантъ о неготовности чиновников погашать часть задолженности (14-17 млрд. руб.) перед поставщиками в рамках программы ДЛО. Мы предположили, что для фармдистрибьютора **Протек** (NR) это может обернуться убытками или ростом потребностей в финансировании оборотного капитала. Как мы выяснили, контрактные отношения Протека с производителями структурированы таким образом, что риск неплатежей государства в части оплаты товаров полностью лежит на производителях, а **Протек** рискует лишь собственной наценкой (около 8% от продаж). В связи с этим возможный негативный эффект от неплатежей для Протека будет незначителен. В пятницу котировки выпуска **Протек Финанс-1** (УТР 9.39%) не изменились.
- Вкратце: Ространснадзор и Росавиация с 12 февраля 2007 г.** временно запретили 9-ти авиакомпаниям, в т.ч. **ЮТэйр** (NR), выполнение чартерных рейсов в страны ЕС. Как сообщил нам представитель ЮТэйр, в последнее время компания и так не осуществляла чартерные рейсы в Европу. Напомним, что основу бизнеса компании составляют пассажирские авиаперевозки внутри России, вертолетные услуги и управление аэропортами. Поэтому мы не ожидаем, что бизнес- и финансовый профиль ЮТэйр как-либо пострадают от запрета.
- Вкратце: Украинская группа ИСД (NR) и российская Газметалл (NR)** договорились об объединении (Источник: Ведомости). Насколько мы понимаем, сделка не затронет балансы компаний, поэтому считаем ее позитивной для кредиторов ИСД. Реакция в **CLN ISD 2007\_10** (УТР 9.25%), вероятно, будет сдержанной из-за короткой дюрации и низкой ликвидности выпуска (купоны зафиксированы лишь до оферты в октябре 2007 г.).
- Вкратце: Группа ЧТПЗ сообщила**, что ее выручка с учетом сервисного подразделения в 2006 г. – USD2.5 млрд., а инвестиционный план на ближайшие 5 лет составит USD1.5 млрд. На наш взгляд, такие инвестиции группа сможет позволить себе и без значительного увеличения долга. По нашим оценкам, показатель Долг/ЕБИТДА группы по итогам 2006 г. составил менее 1.5х.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.69	-0.02	-0.09	-0.01
EMBI+ Spread, бп	170	+2	-1	+1
EMBI+ Russia Spread, бп	100	+1	-1	+4
Russia 30 Yield, %	5.68	-0.02	-0.10	+0.03
ОФЗ 46018 Yield, %	6.58	+0.01	0	+0.06
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	439.4	+54.9	-19.0	-226.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	143.7	-53.9	-140.9	+29.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	20	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.38	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.94	+0.01	+0.26	+0.26
Нефть (брент), USD/барр.	59.0	+1.4	+5.6	-1.7
Индекс РТС	1897	+2	+84	-13

## Рынок еврооблигаций

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

Опубликованная в пятницу статистика по экономике США свидетельствовала о замедлении темпов роста цен производителей (PPI) и достаточно резком снижении активности на первичном рынке жилья. Доходность **10-летних UST** вначале опустилась до 4.66%, однако затем скорректировалась до 4.69% (-26п к закрытию четверга).

Торговая активность на рынке облигаций **Emerging Markets** в пятницу была достаточно низкой (в предпраздничный день некоторые брокеры закончили работу пораньше), а котировки большинства бумаг остались на месте или подросли не более, чем на 1/8. Спрэд **EMBI+** расширился на 26п до 1706п.

Котировки **Russia 30** (YTM 5.68%) выросли на 1/8 до 113.00 – 113 1/4 (UST+996п). В корпоративном сегменте чуть повысились цены длинных выпусков. Особо отметим спрос в **ALROSA 14** (+1/2; 6.30%).

В пятницу завершилось размещение субординированного займа **Альфа-Банка** (Ва3/В+). Структура выпуска не претерпела изменений – 10 лет, 5-летний колл-опцион и step-up купон (+1506п) в случае неисполнения опциона. По итогам размещения ставка купона была установлена на уровне 8.635%, объем выпуска составил USD300 млн. Сразу после размещения **ALFARU 12\_17** (YTC 8.55%) выпуск начал торговаться на 1/4-3/8 выше номинала, в результате чего премия к чуть более короткому субзайму **ALFARU 15\_10** (YTC 8.25%) стала более адекватной.

Сегодня в США празднуют **День Президента**, поэтому рынок UST будет закрыт. В связи с этим мы прогнозируем очень низкую активность и в сегменте Emerging Markets, в т.ч. в российских еврооблигациях.

## Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу в рублевых облигациях не произошло каких-либо заметных изменений. В сегменте ОФЗ колебания котировок не превышали 56п. На очередное позитивное движение еврооблигаций госбумаги практически не отреагировали.

В первом эшелоне котировки большинства облигаций выросли на 5-106п. Наибольшая торговая активность пришлась на выпуски **РЖД-5** (YTM 6.63%), **ЛУКОЙЛ-4** (YTM 7.39%), **АИЖК-8** (YTM 7.62%), **ЛУКОЙЛ-3** (YTM 7.22%), **ГидроОГК-1** (YTM 7.41%), **ФСК-5** (YTM 7.14%), **ФСК-3** (YTM 6.83%). Из перечисленных бумаг лучше других, на наш взгляд, выглядят ЛУКОЙЛ-4 и ФСК-5, торгующиеся с самыми широкими спредами к ОФЗ.

Во 2-м эшелоне сохраняется спрос на выпуски **УРСА-3** (+306п; YTM 9.11%) и **УРСА-5** (+356п; 9.79%). Спросом пользовались также **Мечел-2** (+66п; YTM 8.08%), **САНОС-2** (+76п; YTM 8.07%), **Промтрактор-2** (+66п; YTM 10.65%) и **Пятерочка-2** (+56п; YTM 8.46%). Примерно на 406п выросла цена **ПМЗ-1** (YTM 8.48%). После этого **УМПО-1** (YTM 8.99%; 100.85 на форвардах) остается единственным выпуском, котировки которого еще не полностью отыграли новость об активизации формирования авиадвигателестроительной корпорации. Возможно, инвесторов смущает тот факт, что УМПО-1 пока не вышел на вторичные торги.

В пятницу прошло размещение выпуска **РусФинанс-4** (YTM 7.89%). После окончания размещения примерно на 406п выросли котировки **РусФинанс-1** (YTM 7.08%). Возможно, остаточный спрос также затронет выпуски **КМБ-Банк-2** (YTM 7.61%) и **РусФинанс-2** (YTM 7.29%).

На этой короткой неделе мы ожидаем смещения внимания инвесторов на первичный рынок. Наконец-то мы видим достаточно плотный календарь новых размещений, где будет представлен весь спектр эмитентов – федеральное правительство (**ОФЗ 46021**), первый эшелон (**Газпром, РСХБ**) и несколько выпусков 2-3 эшелонов (**Копейка, Москоммерц, Виктория, Су-155, Русь-банк**).

На вторичном рынке снижение активности будет, скорее всего, сопровождаться медленным проседанием котировок ОФЗ и первого эшелона, т.к. предстоящая уплата НДС приведет к росту ставок денежного рынка. Ухудшить ситуацию в этих сегментах могут коррекция в еврооблигациях или снижение цены на нефть.

Облигации 2-3 эшелонов, на наш взгляд, будут выглядеть достаточно устойчиво. На протяжении последних дней мы наблюдаем высокий спрос инвесторов на этот класс активов. Кстати, по этой же причине, на наш взгляд, успешнее на этой неделе будут проходить размещения именно эмиссий 2-3 эшелона.



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](mailto:Sergey.Babayan@mdmbank.com)

#### Отдел продаж: [bond\\_sales@mdmbank.com](mailto: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	<a href="mailto:Nicolay.Panyukov@mdmbank.com">Nicolay.Panyukov@mdmbank.com</a>
Александр Зубков	<a href="mailto:Alexander.Zubkov@mdmbank.com">Alexander.Zubkov@mdmbank.com</a>
Евгений Лысенко	<a href="mailto:Evgeny.Lysenko@mdmbank.com">Evgeny.Lysenko@mdmbank.com</a>

#### Отдел РЕПО

Алексей Базаров	<a href="mailto:Alexei.Bazarov@mdmbank.com">Alexei.Bazarov@mdmbank.com</a>
Денис Анохин	<a href="mailto:Denis.Anokhin@mdmbank.com">Denis.Anokhin@mdmbank.com</a>

### Управляющий департамента аналитики

**Алекс Кантарович, CFA**

[Alex.Kantarovich@mdmbank.com](mailto:Alex.Kantarovich@mdmbank.com)

#### Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	<a href="mailto:Mikhail.Galkin@mdmbank.com">Mikhail.Galkin@mdmbank.com</a>	Максим Коровин	<a href="mailto:Maxim.Korovin@mdmbank.com">Maxim.Korovin@mdmbank.com</a>
Елена Морозова	<a href="mailto:Elena.Morozova2@mdmbank.com">Elena.Morozova2@mdmbank.com</a>	Дмитрий Смелов	<a href="mailto:Dmitry.Smelov@mdmbank.com">Dmitry.Smelov@mdmbank.com</a>
Денис Воднев	<a href="mailto:Denis.Vodnev@mdmbank.com">Denis.Vodnev@mdmbank.com</a>	Ольга Николаева	<a href="mailto:Olga.Nikolaeva@mdmbank.com">Olga.Nikolaeva@mdmbank.com</a>

#### Металлургия

Майкл Каванаг	<a href="mailto:Michael.Kavanagh@mdmbank.com">Michael.Kavanagh@mdmbank.com</a>
Андрей Литвин	<a href="mailto:Andrey.Litvin@mdmbank.com">Andrey.Litvin@mdmbank.com</a>

#### Нефть и газ

Андрей Громадин	<a href="mailto:Andrey.Gromadin@mdmbank.com">Andrey.Gromadin@mdmbank.com</a>
Надя Казакова	<a href="mailto:Nadia.Kazakova@mdmbank.com">Nadia.Kazakova@mdmbank.com</a>

#### Стратегия, экономика, банки

Алекс Кантарович, CFA	<a href="mailto:Alex.Kantarovich@mdmbank.com">Alex.Kantarovich@mdmbank.com</a>
Питер Вестин	<a href="mailto:Peter.Westin@mdmbank.com">Peter.Westin@mdmbank.com</a>
Ирина Плевако	<a href="mailto:Irina.Plevako@mdmbank.com">Irina.Plevako@mdmbank.com</a>

#### Телекомы

Елена Баженова	<a href="mailto:Elena.Bazhenova@mdmbank.com">Elena.Bazhenova@mdmbank.com</a>
Екатерина Генералова	<a href="mailto:Ekaterina.Generalova@mdmbank.com">Ekaterina.Generalova@mdmbank.com</a>

#### Редакторы

Натан Гарденер	<a href="mailto:Nathan.Gardener@mdmbank.com">Nathan.Gardener@mdmbank.com</a>
Томас Лавракас	<a href="mailto:Thomas.Lavrakas@mdmbank.com">Thomas.Lavrakas@mdmbank.com</a>
Екатерина Огурцова	<a href="mailto:Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com">Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com</a>
Андрей Гончаров	<a href="mailto:Andrey.Goncharov@mdmbank.com">Andrey.Goncharov@mdmbank.com</a>
Михаил Ременников	<a href="mailto:Mikhail.Remennikov@mdmbank.com">Mikhail.Remennikov@mdmbank.com</a>

#### Потребительский сектор

Елена Афонина	<a href="mailto:Elena.Afonina@mdmbank.com">Elena.Afonina@mdmbank.com</a>
Алексей Гоголев	<a href="mailto:Alexey.Gogolev@mdmbank.com">Alexey.Gogolev@mdmbank.com</a>

#### Электроэнергетика

Тигран Оганесян	<a href="mailto:Tigran.Hovhannisyan@mdmbank.com">Tigran.Hovhannisyan@mdmbank.com</a>
-----------------	--

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.