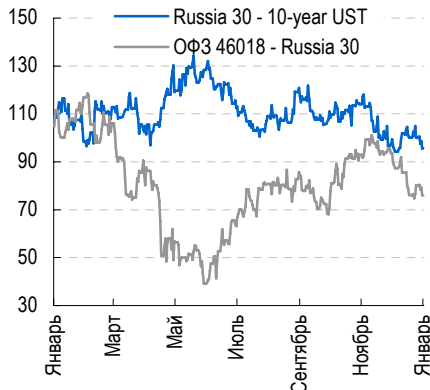
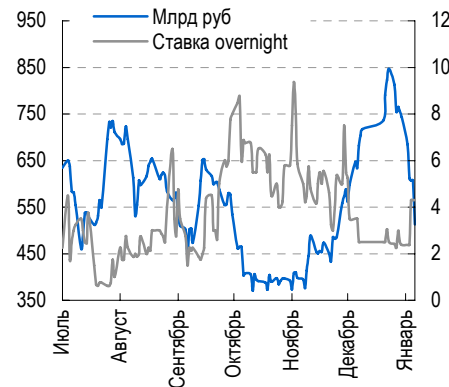


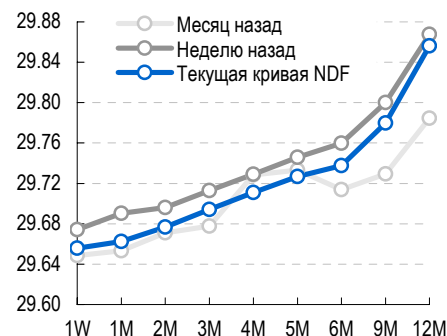
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

26 января	Данные по Durable Goods Orders
29 января	Уплата налога на прибыль
30 января	Home Price, Consumer Confidence
31 января	ВВП США за 4-й квартал
2 февраля	Размещение руб. обл. Ленэнерго
Январь-февраль	Размещение еврообл. ККВ, Tsesnabank, NOMOS, Caspian Bank, Bank of Georgia, ИВ, Альфа-банк

### Рынок еврооблигаций

- Доходности **10-летних UST** выросли до 4.88% на сильной статистике по рынку жилья. **Альянс Банк** и **Приватбанк** успешно завершили размещения. Очередной выпуск еврооблигаций анонсировал **Альфа-Банк** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Оптимизм в первом эшелоне быстро угас. Сохраняется интерес к банковским выпускам. Мы ожидаем, что инвесторы продолжат сокращать дюрацию и перемещаться в выпуски 2-3 эшелона (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Агентство по финансовому надзору Казахстана планирует с 1 марта ввести ограничения на объем внешних займов, привлекаемых банками.** На первый взгляд, это хорошая новость для держателей еврооблигаций казахстанских банков. Но насколько действенными окажутся ограничения? (стр. 3)
- Вкратце: НСММЗ (NR) объявил об открытии в банке VTB Europe кредитной линии на 3.5 года в объеме USD100 млн. по ставке L+3.5%.** На наш взгляд, привлечение такого кредита от столь крупной финансовой группы снижает риски рефинансирования в отношении выпуска CLN NSMMZ на USD100 млн., погашение которого намечено на конец марта 2007 г. Судя по котировкам выпуска (98.25; YTM 22.5%), инвесторы воспринимают риск как высокий. Кредитный профиль НСММЗ характеризуется достаточно низкой рентабельностью и большой долговой нагрузкой, сформировавшейся в результате реализации крупных инвестиционных проектов.
- Вкратце: Агентство по приватизации Венгрии признало победителем тендера на покупку госпакета авиакомпании Malev (NR) аффилированную с российским альянсом AirUnion компанию Airbridge Rt.** Сумма сделки составит EUR160 млн. (Источник: Коммерсантъ). Мы пока не знаем, как будет структурирована сделка в случае, если она состоится. Учитывая, что участие AirUnion в борьбе за Malev получило поддержку президента РФ, вероятно, приобретение будет профинансировано за счет кредитов госбанков. В связи с этим мы оцениваем новость скорее как нейтральную для КрасЭйр (NR) и других участников альянса, несмотря на вероятный рост долговой нагрузки на эту пока «неформальную» группу компаний.
- Вкратце: Поставщик топлива ТОАП (NR) пока безуспешно пытается взыскать задолженность в размере RUR1 млрд. с авиакомпании ВИМ-Авиа** (Источник: Коммерсантъ). На наш взгляд, это негативная новость для держателей облигаций ТОАП (12.3%).

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.88	+0.07	+0.23	+0.18
EMBI+ Spread, бп	166	-2	-7	-3
EMBI+ Russia Spread, бп	94	-4	-1	-2
Russia 30 Yield, %	5.83	+0.03	+0.22	+0.18
ОФЗ 46018 Yield, %	6.59	0	+0.08	+0.07
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	389.1	-34.7	-254.8	-277.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	124.1	-59.7	+86.1	+9.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	18.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.38	-0.97	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	-0.02	0	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	54.1	-1.3	-8.3	-6.6
Индекс РТС	1880	+19	+28	-30

## Рынок еврооблигаций

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

Доходность **10-летних UST** достигла отметки 4.88% (+66п) – это самый высокий уровень с августа 2006 г. Основной причиной стали сильные данные по вторичному рынку жилья. Инвесторы обратили внимание на низкое количество выставленных на продажу домов, а также рост цен на жилье. Росту доходностей также способствовали результаты аукциона по продаже 5-летних UST, который показал достаточно низкий спрос на бумаги.

Котировки облигаций сегмента **Emerging Markets** вчера реагировали на динамику US Treasuries более сдержанно, в результате чего спрэд **EMBI+** сузился до 1666п (-26п). На фоне крепкого спроса на долги EM Аргентина доразместила еврооблигации с погашением в 2013 году на сумму USD500 млн. Суммарный спрос составил USD1.73 млрд.

Котировки **Russia 30** (YTM 5.83%) сегодня к утру опустились до отметки 111 <sup>3</sup>/<sub>8</sub>. Спрэд к UST сохраняется на уровне 100бп. Котировки корпоративных выпусков в зависимости от дюрации вчера снизились на  $\frac{1}{2}$  -  $\frac{3}{4}$ .

На первичном рынке вчера завершилось размещение 5-летнего выпуска **Alliance Bank** в евро. Доходность к погашению составила 8.06% (купон 7.875%, размещение по 99.25), что соответствовало последнему ориентиру организаторов (MS+3856п). На вторичном рынке выпуск торгуется чуть ниже цены размещения. Помимо Альянс Банка, вчера завершил свое размещение **Приватбанк** (Ba3/B, 5 лет, USD500 млн., 8.00%). Публичных котировок по этому выпуску пока нет.

О планах разместить в феврале еврооблигации объемом USD300 млн. объявил российский **Альфа-Банк** (Ba2/BB-/BB). Кроме того, в ближайшее время **Газпромбанк** (A3/BB+/NR) намерен предложить инвесторам рублевые еврооблигации сроком от 3 до 5 лет.

Сегодня в США выходит важная статистика по товарам длительного пользования и продажам новых домов.

## Рынок рублевых облигаций

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

Вчера цены большинства ликвидных ОФЗ снизились примерно на 5-10бп, а самый длинный выпуск **ОФЗ 46020** (YTM 6.86%) потерял в цене 13бп. В первом эшелоне были попытки «сыграть наверх» в просевших за последние дни выпусках (**МосОбласть-6**, **РЖД-6**, **РЖД-7**, **ГидроОГК-1**, **Москва-44**, **ФСК-3**). Вновь был отмечен спрос на выпуски АИЖК (**АИЖК-6** +20бп, YTM 7.72%).

Однако, к концу дня оптимизм в первом эшелоне угас. Это «совпало» с достаточно резким снижением котировок US Treasuries и российских еврооблигаций. На наш взгляд, поведение еврооблигаций в настоящее время является достаточно второстепенным фактором для рынка рублевых облигаций. Медленный рост ставок денежного рынка и снижение цены на нефть (Brent вчера потерял USD1.3) – гораздо более обоснованные поводы не увеличивать позиции в длинных выпусках первого эшелона.

Во втором эшелоне сохраняется интерес к банковским облигациям. В первую очередь речь идет о **Сибкадембанке** (завершено объединение с УВТБ) и **Хоум Кредите** (выпуски попали в список А1). Облигации этих банков вчера прибавили в цене 10-30бп. Вышедший недавно на вторичные торги выпуск **КМБ-Банк-2** (YTM 7.56%) торгуется уже у отметки 100.50. Напомним, что этот банк имеет сильных акционеров (75% принадлежит итальянскому Intesa (Aa3/A+), 25% - ЕБРР), причем в условиях эмиссии предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций, если доля Bank Intesa опустится ниже контрольной. Мы считаем, что выпуск **КМБ-Банк-2** еще имеет потенциал снижения доходности на 5-10бп.

Вчера достаточно неудачно прошел аукцион по размещению **ОБР-2**. Из предложенных 30 млрд. было размещено лишь 4.4 млрд. (YTM 5.12%). Слабый интерес мы объясняем ожиданиями роста коротких рублевых ставок, а также ставок NDF.

Сегодня мы ожидаем продолжения неагрессивных продаж в первом эшелоне и ОФЗ в сочетании с покупками во 2-3 эшелонах.

## АФН Казахстана хочет ввести ограничения на внешние займы банков

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

Агентство по финансовому надзору Казахстана планирует с 1 марта ввести ограничения на объем внешних займов, привлекаемых банками. Для крупнейших банков (капитал > USD1.6 млрд.) ограничение будет установлено на уровне 5-кратного размера собственного капитала. Для остальных банков ограничение будет еще более жестким. Причина введения таких мер – обеспокоенность регулятора слишком высокими темпами роста банковской системы (Источник: Рейтер).

На первый взгляд, это хорошая новость для держателей еврооблигаций казахстанских банков. Теоретически в случае введения таких мер банки Казахстана должны снизить активность по выпуску еврооблигаций, т.к. абсолютное большинство из них либо вплотную приблизились к обозначенным ограничениям, либо уже вышло за их пределы. Снижение эмиссионной активности, в свою очередь, должно оказать серьезную техническую поддержку уже обращающимся выпускам еврооблигаций казахстанских банков, т.к. именно регулярное новое предложение «мешает» сужению спредов этих выпусков на фоне роста кредитных рейтингов банков.

Однако, есть одно «но». Учитывая агрессивность стратегий развития банков Казахстана, мы предполагаем, что они вместе со своими финансовыми консультантами найдут способ обойти ограничения (например, через выпуск еврооблигаций с отражением обязательств в местной валюте), т.е. в итоге объем предложения риска от данной группы эмитентов может остаться достаточно большим. Во всяком случае, принятые ранее регулятивные меры по сдерживанию темпов роста казахстанских банков за счет внешних займов (повышение нормативов резервирования) видимого эффекта не произвели.

Все еще интересным нам кажется размещенный недавно выпуск **Славинвестбанка** (B1/B-/B-; YTM 9.17%), который предлагает премию в 230bp к кривой **Банка ТуранАлем** (Baa1/BB/BB+). Последний в ближайшее время обещает закрепить формальный контроль над своей российской «дочкой». В сегмент непосредственно казахстанских банковских облигаций, на наш взгляд, имеет смысл входить через первичные размещения, на которых нередко предлагается премия ко вторичному рынку. В настоящее время проходит большое количество таких размещений.



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

#### Соуправляющий департамента аналитики

#### Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

#### Соуправляющий департамента аналитики

#### Ким Искян

Kim.Iskryan@mdmbank.com

#### Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@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

Ким Искян	Kim.Iskryan@mdmbank.com
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, опубликовать, 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.