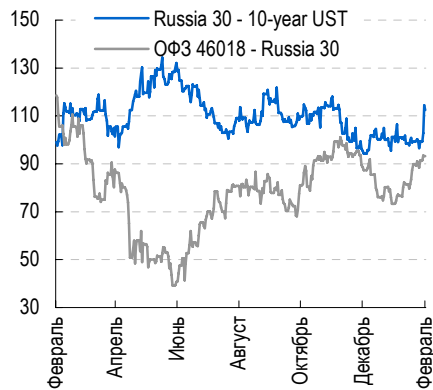
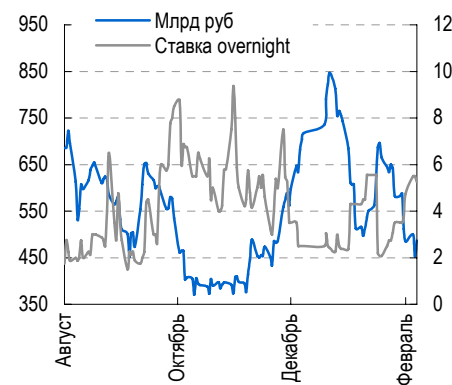


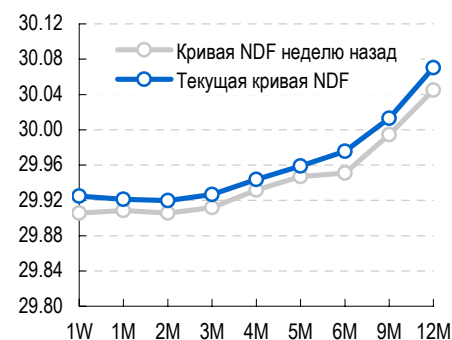
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

28 фев	Выплата налога на прибыль
28 фев	Рoadшоу МХК ЕвроХим
28 фев	ВВП США за 4 квартал 2006
28 фев	Индекс New Home Sales
1 мар	Размещение руб.обл. Белон-2
1 мар	Personal Income, ISM Manufacturing
2 мар	Размещение руб.обл. Амурметалл-2
5 мар	Индекс ISM Non-Manufacturing

### Рынок еврооблигаций

- Активные разговоры по поводу возможных проблем в сегменте sub-prime mortgage американского долгового рынка, а также рекордное за последние 10 лет падение рынка акций в Китае спровоцировали то, что часто называют «**risk aversion**» или «**flight to quality**».
- Новости первичного рынка: **ТНК-ВР**, **Промсвязьбанк**, **Транскредитбанк**, **Петрокоммерц** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Инвесторы снижают торговую активность. Первичные размещения прошли достаточно удачно, интересен **ОИЖК-1**. Сегодня компании перечисляют в бюджет **налог на прибыль** (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Акционеры продуктового ритейлера Карусель (NR) ведут переговоры о продаже сети американскому розничному гиганту Wal-Mart** (Источник: Reuters). Эта новость не меняет нашего взгляда на кредитный профиль Карусели, т.к. пока речи не идет о каких-либо договоренностях. Насколько мы понимаем, переговоры о возможных сделках по слиянию/поглощению ведут сейчас акционеры абсолютного большинства розничных сетей, в особенности в продуктовой рознице. Аппетит к поглощениям в этом сегменте очень велик. Он связан с прекрасными перспективами роста розницы, а также с тем, что возможности конкуренции ограничены (продуктовые магазины «у дома» имеют черты локальной монополии в связи с низкой эластичностью спроса), т.е. часто увеличение рыночной доли возможно лишь через приобретение уже построенных сетей. В сегменте облигаций ритейлеров мы рекомендуем придерживаться высокодоходных выпусков продуктовых розничных компаний 2-3 эшелона. На наш взгляд, в их отношении более вероятны позитивные кредитные события (рост прозрачности, снижение долговой нагрузки с достигнутых «пиковых» уровней, сделки M&A, IPO), при этом, в случае возникновения финансовых затруднений, такие сети будут с высокой вероятностью приобретены более сильным игроком. Розничные сети с низкой долговой нагрузкой, вероятнее всего, будут ее увеличивать в будущем, в полной мере пользуясь финансовым рычагом для обеспечения роста. Рассуждение о возможном поглощении в стресс-сценарии для сегментов непродуктовой розницы справедливо в меньшей степени в связи с более низким аппетитом к поглощениям.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.51	-0.12	-0.38	-0.19
EMBI+ Spread, бп	193	+21	+24	+24
EMBI+ Russia Spread, бп	119	+16	+20	+23
Russia 30 Yield, %	5.66	0	-0.23	+0.01
ОФЗ 46018 Yield, %	6.59	0	-0.03	+0.07
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	424.9	+31.9	+27.5	-241.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	61.6	+2.5	-57.1	-53.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-6.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.89	-0.14	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	+0.01	+0.26	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	61.4	+0.1	+4.0	+0.7
Индекс РТС	1906	-65	+63	-4

## Рынок еврооблигаций

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

Активные разговоры по поводу возможных проблем в сегменте sub-prime mortgage американского долгового рынка, а также рекордное за последние 10 лет падение рынка акций в Китае спровоцировали то, что часто называют «risk aversion» или «flight to quality». В такие моменты инвесторы избавляются от всех рискованных активов (EM и global high yield), переключаясь в более высококачественные инструменты. При этом инвесторы часто забывают о различиях в качестве продаваемых ими активов.

Спрэд **EMBI+** вчера расширился на 216п до 1936п. В то время как доходность **10-летних US Treasuries** снизилась на 116п до 4.51%, **2-летних** – на 176п до 4.59%, доходности большинства выпусков EM выросли на 10-156п. Инвесторам явно было не до статистики из США, которая носила смешанный характер.

Российский сегмент чувствовал себя чуть лучше, чем прочие **Emerging Markets**. Котировки **Russia 30** (YTM 5.66%) вчера почти не изменились по сравнению с понедельником. За счет снижения доходности UST спрэд расширился до 1156п. В корпоративном сегменте доминировали продавцы.

Вчера поступило несколько новостей с первичного рынка. Компания **ТНК-ВР** (Baa2/BB+/BB+) объявила о намерении разместить новые еврооблигации, объем может составить USD1 млрд. Также стало известно о планах **Транскредитбанка** (BB-/Ba3) выйти на долговой рынок с дебютным выпуском евробондов.

Кроме того, стало известно, что **Промсвязьбанк** (Ba3/B+/B+) также намерен провести доразмещение выпуска с погашением в 2011 году на USD100 млн. Вчера стали известны подробности сделки по доразмещению выпуска банка Петрокоммерц с погашением в 2009 г. Объем составит не менее USD100 млн., цена – 100  $\frac{1}{4}$  (YTM 8.64%). До выхода новости о доразмещении выпуск торговался около 101.0. «Оптическая премия», на самом деле, может исчезнуть в случае продолжения продаж на рынке в рамках начавшейся тенденции risk aversion.

Сегодня в США выходят данные по ВВП за 4-й квартал и статистика по продажам новых домов. Однако, на наш взгляд, статистика сейчас отходит на второй план. Внимание инвесторов будет в большей степени сосредоточено на новостях о масштабах проблемы sub-prime mortgage debt и динамике фондовых индексов, в первую очередь в Китае.

## Рынок рублевых облигаций

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

Несмотря на налоговые платежи, ставки денежного рынка пока не выходят за пределы 6.0%. Объем прямого **РЕПО** с ЦБ вчера был ниже, чем в понедельник (15.6 млрд. рублей против 27.2 млрд.). Компенсировать отток ликвидности помогают продажи валюты в ЦБ. Вчера, по нашим оценкам, Банк России валюту не покупал.

Активность вторичных торгов достаточно низка. Традиционные для конца месяца нерыночные сделки типа sell-buy несколько искажают картину. В первом эшелоне спрэд выпуска **ФСК-4** (YTM 7.31%) к ОФЗ расширился до 1006п, тогда как спрэд других выпусков компании к базовой кривой не превышает 906п (за исключением недавно вышедшего на вторичные торги **ФСК-5** (YTM 7.16%), который пока, на наш взгляд, по техническим причинам не занял справедливого места на кривой). Присутствует интерес в **Мосэнерго-1** (YTP 7.41%). Мы считаем, что этот выпуск имеет потенциал сужения спреда к кривой ОФЗ на 10-156п (1306п против 1206п у более длинного **Мосэнерго-2** (YTP 7.49%)). Катализатором для сужения спреда может послужить включение **Мосэнерго-1** в котировальный список А1. По нашим оценкам, это может произойти уже в конце марта.

После некоторого затишья вернулся интерес к облигациям УРСА Банка. Вчера спросом пользовались выпуски **УРСА-3** (YTM 9.06%), **УРСА-5** (YTM 9.71%).

Почти на 256п выросла цена выпуска **Карусель-1** (YTP 9.54%), чему способствовали новости об интересе к сети со стороны **Wal-Mart**.

Вчерашние первичные размещения прошли достаточно успешно. Купон по облигациям **ТГК-6-1** составил 7.40% (УТР 7.61%), что значительно ниже ориентиров организаторов. Вероятно, столь агрессивный прайсинг объясняется интересом к выпуску со стороны нерезидентов. Мы не видим потенциала сужения спрэдов в ТГК-6. Выпуск **ОИЖК-1** также разместился ниже price talk (9.75%) – ставка купона был зафиксирована на уровне 9.24% (УТМ 9.45%). Тем не менее, на наш взгляд, это очень привлекательная доходность за прямой риск Оренбургской области (по выпуску предусмотрена гарантия от администрации субъекта РФ).

По состоянию на сегодняшнее утро сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ выросла до 486.50 млрд. рублей (+34.4 млрд.). Но напомним, что сегодня предстоит уплата налога на прибыль, поэтому, на наш взгляд, не стоит ждать улучшения ситуации на денежном рынке.



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

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.