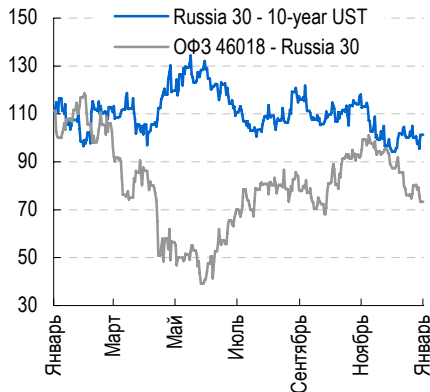
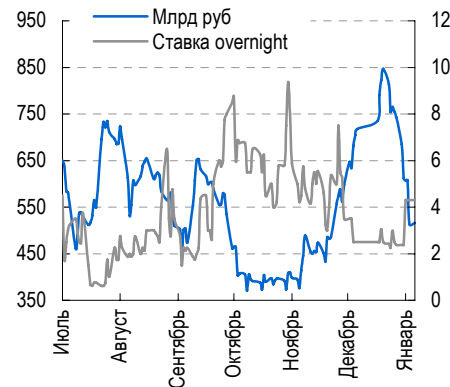


понедельник, 29 января 2007 г.

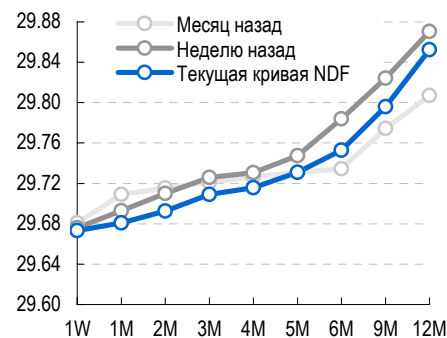
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

29 января	Уплата налога на прибыль
30 января	Home Price, Consumer Confidence
31 января	ВВП США за 4-й квартал
31 января	Заседание FOMC
2 февраля	Размещение руб. обл. Ленэнерго
Январь-февраль	Размещение еврообл. ККВ, Caspian Bank, Bank of Georgia, IIB, Альфа-банк

### Рынок еврооблигаций

- В США вышла очередная порция сильных данных, но доходности **10-летних UST** остались на месте. Возможно начало тенденции flight to quality. Завершились размещения **НОМОС-Банка** и **Цеснабанка** (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

- Инвесторы продолжают сокращать дюрацию портфелей. На наш взгляд, произошедшее в пятницу снижение ставки рефинансирования ЦБ не окажет никакого влияния на рынок рублевых облигаций (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- Контролирующий акционер компании Л'Этуаль (NR)** М. Климов приобрел парфюмерную сеть Brocard. Уточнив некоторые детали сделки в компании, мы считаем, что новость позитивна для держателей облигаций Л'Этуаль (стр. 3)
- Следственный комитет МВД на прошлой неделе провел обыски в компании Русснефть (NR)** в рамках расследования уголовного дела (Источник: Коммерсантъ). На данном этапе мы не видим серьезной угрозы для кредитоспособности Русснефти. (стр. 3).
- Вкратце: РАО ЕЭС (B+) планирует передать своей «дочке» Интер-РАО (NR)** генерирующие мощности в России и СНГ общей стоимостью USD2 млрд. (Источник: Ведомости). Безусловно, такая крупная «инъекция» в капитал будет способствовать укреплению показателей кредитоспособности Интер-РАО (стр.3)
- Вкратце: Wal-Mart (AA), Carrefour (A) и Tesco (A+) интересуются приобретением сети X5 (Источник: Коммерсантъ).** На наш взгляд, в ближайшие 12 мес. подобная сделка маловероятна. Вместе с тем, новости косвенно подтверждают наш тезис о том, что в случае возникновения затруднений операторы продуктовой розницы будут приобретены более сильными игроками.
- Вкратце: Минфин внес на рассмотрение в правительство поправки в законодательство,** разрешающие ВЭБу инвестировать пенсионные средства в ипотечные облигации. На наш взгляд, в случае одобрения предложенные изменения окажут техническую поддержку облигациям **АИЖК (NR)**, одной из причин широких спрэдов по которым является большой объем нового предложения. Мы считаем длинные выпуски АИЖК самыми интересными в первом эшелоне рублевых облигаций.
- Вкратце: Дальсвязь (Fitch B) закрыла сделку по покупке Сахателекома за 2.3 млрд. руб.** По нашим оценкам, долговая нагрузка Дальсвязи после сделки возрастет, но показатель Долг/ЕБИТДА останется в пределах 2.5х.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.88	0	+0.18	+0.18
EMBI+ Spread, бп	169	+3	-6	0
EMBI+ Russia Spread, бп	99	+5	+1	+3
Russia 30 Yield, %	5.89	+0.06	+0.24	+0.24
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	+0.03	+0.10	+0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	397.4	+8.3	-268.7	-268.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	118.7	-5.4	+67.0	+4.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	14.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.4	+0.02	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.66	0	-0.02	-0.02
Нефть (брент), USD/барр.	55.3	+1.2	-5.6	-5.4
Индекс РТС	1863	-17	-59	-47

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

В пятницу после выхода сильных данных по рынку жилья и заказам длительного пользования, доходности US Treasuries предприняли попытку продолжить рост (доходность **UST10** достигала 4.90%). Однако, покупки (возможно, закрытие коротких позиций) вернули котировки на уровни открытия (**UST10** 4.88%).

Спрэд **EMBI+** в пятницу расширился до 169бп (+3бп). Котировки ключевых выпусков – **Turkey 34** (YTM 7.33%, -11/16), **Brazil 40** (YTM 8.22%, -5/16), **Mexico 33** (YTM 6.21%, -1/4) – ощутимо снизились. Возможно, на фоне стремительного роста доходностей US Treasuries мы в очередной раз за последние годы наблюдаем эффект «flight to quality».

Выпуск **Russia 30** (YTM 5.89%) большую часть пятницы торговался около отметки 111 3/8, и уже ночью цена немного снизилась до 111 5/16. Спрэд к UST составляет 100-101бп. В корпоративном секторе котировки также скорректировались вниз. Спрэды bid-offer стоят очень широко, а сделок практически нет. Пока инвесторы не спешат продавать облигации, рассчитывая, вероятно, что цены скоро снова пойдут вверх.

На первичном рынке завершилось размещение двух 3-летних выпусков еврооблигаций – сделки закрыли российский **НОМОС-Банк** (Ba3/B+, USD200 млн., 8.1875%) и казахстанский **Цеснабанк** (B1/B-/B-, USD125 млн., 10.125%). Нам кажется, что выпуск НОМОС-Банка, размещенный ближе к нижней границе первоначального ориентира по доходности, не имеет потенциала сужения спрэдов. Нам сложно комментировать выпуск **Цеснабанка** из-за отсутствия четкого понимания его кредитного профиля. На этой неделе мы, вероятно, вновь увидим несколько банковских размещений.

На этой неделе в США пройдет заседание **FOMC** (31 января). Помимо этого, будут опубликованы важные данные по ВВП, состоянию рынка труда и промышленности США. На наш взгляд, до заседания FOMC инвесторы будут традиционно «выжидать», не предпринимая активных действий.

## Рынок рублевых облигаций

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

В пятницу инвесторы продолжили сокращать дюрацию портфелей. В длинных ОФЗ и выпусках первого эшелона вновь доминировали продажи. Котировки **ОФЗ 46017** (YTM 6.57%) снизились на 13бп, а **ОФЗ 46018** (YTM 6.61%) и **ОФЗ 46020** (YTM 6.89%) потеряли примерно 25бп. В первом эшелоне продажи коснулись в основном выпусков **РЖД-5** (YTM 6.82%), **РЖД-6**, **РЖД-7** (7.14%) **Газпром-6** (YTM 6.87%) и **Россельхозбанк-2** (YTM 7.56%). Исключением стал выпуск **Мосэнерго-1** (YTM 7.44%), котировки которого подросли на 20бп. Вероятно, инвесторы ожидают его попадания в котировальный список А1 вслед за 2-м выпуском.

Во втором эшелоне в пятницу мы отметили интерес инвесторов к облигациям телекомов – **ЦТК-4** (YTM 7.72%), **ЦТК-5** (YTM 7.73%), **ЮТК-4** (YTM 8.12%), **УРСИ-7** (YTM 7.83%). Их котировки выросли в среднем на 10бп.

Как нам показалось, вышедшее в пятницу сообщение о снижении Центробанком **ставки рефинансирования** с 11.0% до 10.5% оказало некоторую поддержку облигациям первого эшелона. Мы не видим каких-либо позитивных последствий данного действия на рынок рублевых облигаций. Своим жестом ЦБ, на наш взгляд, лишь демонстрирует, что контролирует инфляцию. Снижение малозначимой ставки overnight, по нашему мнению, совсем не означает, что Центробанк готов пойти на снижение собственной ставки однодневного РЕПО – ключевой процентной ставки российского рынка (см. более подробно наше исследование по стратегии на рынке рублевых облигаций от 27 ноября 2006 г.).

## Ключевой акционер Л'Этуаль (NR) приобрел парфюмерную сеть Brocard

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

Газета «Ведомости» сегодня сообщила о том, что контролирующий акционер компании Л'Этуаль (NR) М. Климов приобрел парфюмерную сеть Brocard, состоящую из 10-ти магазинов. Сумма и структура сделки пока не раскрываются. Как нам удалось уточнить в компании, на управленческом уровне приобретенные магазины будут объединены с сетью Л'Этуаль. Впоследствии возможна и юридическая интеграция.

Учитывая, что сделка была профинансирована акционером (по нашей оценке, за счет средств от продажи аптечной сети ОЗ), она не привела к росту долговой нагрузки на Л'Этуаль.

Тот факт, что основной акционер Л'Этуаль фокусируется на профильном для компании бизнесе и инвестирует в него дополнительные средства, на наш взгляд, является позитивным для кредиторов парфюмерной сети. Размещенный в декабре выпуск облигаций **Л'Этуаль (Алькор & Ко УТР 11.0%)** пока не вышел на вторичные торги.

## СК МВД провел обыски в Русснефти (NR)

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

Следственный комитет МВД на прошлой неделе проводил обыски в компании Русснефть (NR) в рамках расследования возбужденного в ноябре 2006 г. уголовного дела «о незаконном предпринимательстве...» (Источник: Коммерсантъ).

На данном этапе мы не видим серьезной угрозы для кредитоспособности Русснефти. Пока речь не идет о каких-либо финансовых претензиях к нефтяной компании. На наш взгляд, в случае возникновения у Русснефти серьезных финансовых затруднений и/или усиления «давления» на компанию со стороны регулирующих органов вероятен ее переход под контроль более сильной нефтегазовой компании. В результате такого перехода положение кредиторов лишь улучшится.

Важным позитивным фактором для держателей облигаций Русснефти мы считаем наличие поручительств по займу со стороны ключевых операционных компаний. К негативным факторам кредитного профиля Русснефти мы относим агрессивную инвестиционную политику, результатом которой является высокая долговая нагрузка, а также низкий уровень финансовой прозрачности (до сих пор не опубликована отчетность по МСФО за 2005 г.).

В настоящее время ключевым негативным фактором, оказывающим давление на котировки рублевого выпуска **Русснефть-1**, является высвобождение лимитов перед грядущим размещением новых выпусков в объеме 14 млрд. Котировки облигаций опустились до 98.50, а доходность выросла до 10.4%. Мы не рекомендуем увеличивать позиции в **Русснефть-1** до размещения новых выпусков.

## РАО ЭЭС (В+) планирует передать Интер РАО генерирующие мощности

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

РАО ЭЭС (В+) планирует передать своей «дочке» Интер РАО (NR) генерирующие мощности в России и СНГ общей стоимостью USD2 млрд. (Источник: Ведомости). Безусловно, такая крупная «инъекция» в капитал будет способствовать укреплению показателей кредитоспособности Интер РАО.

Мы считаем что Интер РАО будет оказана господдержка в случае возникновения финансовых затруднений, т.к. компания владеет геополитически важными электроэнергетическими активами в странах СНГ. Выпуск **INTRAO CLN 7.75% 2008**, торгующийся около номинала, на наш взгляд, выглядит привлекательно на фоне других коротких еврооблигаций российских госкомпаний.



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.