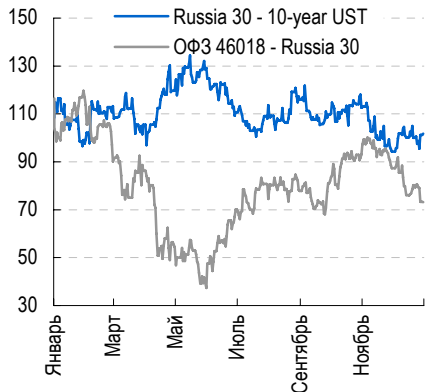


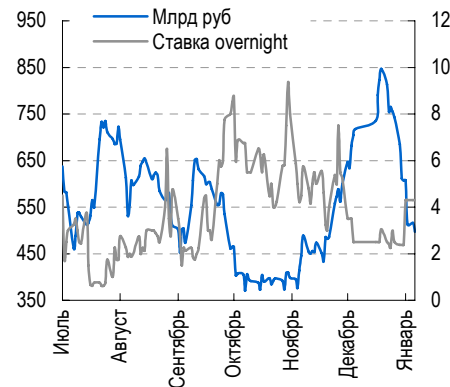
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

вторник, 30 января 2007 г.

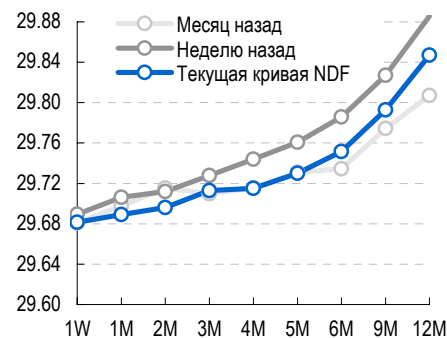
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

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

### Рынок еврооблигаций

■ В отсутствие статистики и в преддверии заседания **FOMC** активность торгов низка, а котировки стабильны. Первичный рынок принес очередную порцию новостей (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций

■ Ставки денежного рынка продолжают расти. В **Русснефть-1** волатильность (стр. 2)

### Новости, комментарии и идеи

- **Вкратце: В СМИ появились новые подробности расследования, которое МВД проводит в отношении Русснефти (NR).** Оказывается, речь идет о подозрениях в совершении налоговых преступлений. Мы продолжаем придерживаться высказанной вчера точки зрения о том, что угроза дефолта пока невысока, и в конце концов все закончится благополучно. Котировки облигаций, на наш взгляд, могут продолжить падение на фоне закрытия инвесторами лимитов.
- **Вкратце: ВБД (B2/B+) намерен выпустить еврооблигации на USD100-150 млн.** и направить средства на покупку активов (Источник: Рейтер). На наш взгляд, вероятное увеличение долговой нагрузки не приведет к снижению кредитных рейтингов ВБД. Вместе с тем, рассчитывать на их повышение на фоне улучшения финансовых результатов в 2006 г. также теперь не стоит. Потенциала сужения спредов в выпусках облигаций ВБД, на наш взгляд, в настоящее время нет.
- **Вкратце: РСХБ (A3/NR/BBB+) и Сибкадембанк (B1/NR/B+) зарегистрировали** по две эмиссии рублевых облигаций на общую сумму 20 млрд. и 15 млрд. руб., соответственно. На наш взгляд, столь крупное новое предложение может оказать кратковременное негативное влияние на котировки обращающихся выпусков облигаций этих банков.
- **Вкратце: Пакет акций Сибур (Ba2/NR/BB-), принадлежащий Газпромбанку,** может быть частично либо полностью продан через биржу или стратегическому инвестору. Об этом сообщают «Ведомости» со ссылкой на инвестмеморандум Газпромбанка. На наш взгляд, в среднесрочной перспективе группа Газпром сохранит контроль над Сибуром, т.к., во-первых, нефтехимический холдинг тесно интегрирован с газовой монополией, а, во-вторых, продажа крупных промышленных активов частным инвесторам противоречит проводимой в последние годы государственной политике. Выпуск **Сибур-1** (YTM 7.90%), на наш взгляд, продолжит торговаться с широким спредом к кривой Газпрома (более 100bp) из-за низкой ликвидности.
- **Вкратце: Компанию Евросервис (NR) покинуло несколько топ-менеджеров** во главе с недавно возглавившим компанию гендиректором (Источник: Ведомости). На наш взгляд, это умеренно-негативная новость для кредиторов компании.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.89	+0.01	+0.19	+0.19
EMBI+ Spread, бп	169	0	0	0
EMBI+ Russia Spread, бп	98	-1	+2	+2
Russia 30 Yield, %	5.89	0	+0.24	+0.24
ОФЗ 46018 Yield, %	6.62	0	+0.10	+0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	383.9	-13.5	-282.2	-282.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	113.1	-5.6	+61.4	-1.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	9.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.4	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	+0.01	-0.01	-0.01
Нефть (брент), USD/барр.	53.7	-1.6	-7.2	-7.0
Индекс РТС	1837	-26	-85	-73

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

Вчерашний день в еврооблигациях прошел достаточно спокойно. В отсутствие важных экономических данных и в преддверии заседания **FOMC**, активность торгов в US Treasuries была сравнительно низкой. По итогам дня доходность **10-летних UST** выросла на 2bp до 4.89%.

В сегменте **Emerging Markets** серьезное движение было отмечено лишь в эквадорских облигациях. После заявления министра экономики Эквадора о том, что реструктуризация внешнего долга будет носить «дружественный» для кредиторов характер, котировки **Ecuador 30** (YTM 13.49%) взлетели более чем на 6 п.п. Значение спреда **EMBI+** (169bp) по итогам дня осталось неизменным.

В российских еврооблигациях ни значительных объемов, ни существенных ценовых изменений вчера отмечено не было. Котировки **Russia 30** (YTM 5.89%) вчера большую часть дня находились на уровне 111 <sup>3</sup>/<sub>8</sub>. Спрэд остается на уровне 100bp. В корпоративных выпусках мы наблюдали лишь небольшое предложение в длинных выпусках. Короткий и средний сегмент «замер» с достаточно широкими бид-оффер спредами.

На первичном рынке стал известен price-talk по новому выпуску 3-летних облигаций **Межпромбанка** (B1/B+/B) – 9.25-9.50%. Малоликвидный выпуск еврооблигаций банка с погашением в 2009 г. торгуется с доходностью около 9.0%. Мы полагаем, что новый выпуск интересен лишь по верхней границе озвученного диапазона доходности. Удачной для банка новостью стало вчерашнее повышение его рейтинга по версии агентства S&P до «B+». Очередь из эмитентов продолжает пополняться – о своих планах по размещению еврооблигаций объявили **Вимм-Билль-Данн** (B1/B+), **Банк Союз** (B1/B-) и **Укрсоцбанк** (B2/B/B-).

Сегодня в США выходит индекс **Consumer Confidence** и начинается двухдневное заседание **FOMC**. Решение комитета будет опубликовано завтра поздно вечером (22.15 МСК). Мы предполагаем, что активность инвесторов на вторичном рынке останется низкой вплоть до публикации решения и комментариев FOMC.

## Рынок рублевых облигаций

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

Вчера банки проводили крупные клиентские платежи налога на прибыль, что привело к росту ставок overnight до 4.5-5.5%. Несмотря на то, что ставки не достигли 6.0%, часть банков предпочла привлечь средства через однодневное **РЕПО ЦБ** (около 15 млрд. рублей; 6.05%).

Сегмент ОФЗ отреагировал на рост ставок денежного рынка снижением активности – суммарный оборот составил всего около 500 млн. рублей против 1.3 млрд. в пятницу. При этом котировки существенно не снизились. Примерно на 12bp выросли котировки **ОФЗ 46020** (YTM 6.88%). На наш взгляд, в случае приближения доходности данного выпуска к 6.95-7.00% в нем будет проявляться крепкая поддержка – соблазнительно широкий спрэд к ставке РЕПО ЦБ привлечет в выпуск новых спекулянтов.

В корпоративном секторе главным событием стало резкое проседание котировок выпуска **Русснефть-1**. К концу дня они опустились до 96.00, а доходность к погашению превысила 12.00%. По всей видимости, на тревожных новостях об обысках и уголовных делах крупные инвесторы закрывают лимиты и ликвидируют свои позиции. На наш взгляд, угроза дефолта по выпуску пока невелика, и, в конце концов, котировки облигаций вернуться ближе к номиналу (см. вчерашние и сегодняшние комментарии). Однако, до этого мы, вероятно, увидим и более низкие ценовые уровни.

Помимо этого, вчера прошло несколько сделок в выпуске **Ленэнерго-1** (YTM 8.39%), а также покупки в **МОЭСК-1** (YTM 8.00%). На наш взгляд, облигации **МОЭСК-1** выглядят дорого на фоне размещаемого в пятницу нового выпуска Ленэнерго с ориентиром по доходности 8.5%-9.0%. Две компании имеют схожий кредитный профиль, несмотря на временно более слабые финансовые показатели Ленэнерго (более подробный комментарий мы опубликуем в день размещения 2 февраля).

В первом эшелоне пользовались спросом бумаги ФСК – выпуски **ФСК-2** (УТМ 7.22%), **ФСК-3** (УТМ 6.93%), **ФСК-4** (УТМ 7.32%) подорожали примерно на 5бп. Мы бы хотели обратить внимание, что на форвардном рынке сейчас торгуется выпуск **ФСК-5** (УТМ 7.32%), который предлагает премию около 20-25бп к кривой ФСК.

Сегодня на вторичные торги выходят выпуски **РусФинанс-1** (УТМ 7.79%) и **РусФинанс-2** (УТМ 7.63%). Оба выпуска имеют одинаковую дюрацию. Напомним, что контроль над банком принадлежит французской группе Societe Generale. По выпускам предусмотрена частичное поручительство IFC. Недавно на вторичные торги вышел схожий по кредитному профилю выпуск **КМБ-Банк-2** (УТМ 7.56%), котировки которого сразу выросли на 50бп. Мы полагаем, что облигации РусФинансбанка также будут пользоваться спросом у консервативных инвесторов и ожидаем роста их котировок.

Мы сохраняем умеренно-негативный взгляд на рыночную конъюнктуру и ожидаем, что в ближайшие дни выпуски ОФЗ и первого эшелона будут демонстрировать динамику «хуже рынка» на фоне ухудшения ситуации с ликвидностью.



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

#### 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

Ким Искян	Kim.Iskyan@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, 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.