

Центральный банк РФ подтвердил готовность пойти на дополнительное укрепление рубля в случае необходимости активизировать борьбу с инфляцией, сказал первый зампред ЦБР Алексей Улюкаев. Улюкаев отметил, что “в паре приоритетов - удержание инфляции или курса рубля - Центробанк все больший акцент делает на инфляцию и все меньший на курс”. По предварительным оценкам, в январе этого года инфляция будет практически на уровне января 2005 года – 2.6%. Правительство прогнозирует на 2006 год рост потребительских цен на 7.0-8.5% по сравнению с 10.9% в 2005 году. Тем не менее, МЭРТ и Минфин не исключают, что при сохранении высоких цен на нефть инфляция может превысить верхнюю планку прогноза как минимум на 0.5%. Рост реального эффективного курса рубля в 2005 году составил 10.5% при первоначальном прогнозе на уровне 8%.

По информации СМИ, Австрийский Raiffeisen International Bank-Holding AG намерен купить за \$550 млн российский Импэксбанк. По предварительной информации, сегодня должно завершиться подписание необходимых документов, после чего сделку должны одобрить власти России и Австрии. Планируется, что покупатель переведет первый транш размером \$500 млн до мая, а \$50 млн - в конце года. До 2007 года Импэксбанк и московский Райффайзен будут существовать как два самостоятельных банка, а по окончании расчетов могут слиться.

Президент России Владимир Путин заявил, что Россия готова и дальше в ускоренном порядке погашать внешний долг. В 2005 году Россия досрочно погасила часть своего долга Парижскому клубу в размере \$15 млрд, и в этом году намерена погасить еще \$12 млрд из остающихся \$28 млрд.

Российская Mirax Group, специализирующаяся на строительстве объектов недвижимости, в четверг начнет road-show 2-летних кредитных нот (CLN) на \$100 млн. Средства, полученные от выпуска CLN, Mirax Group планирует направить на финансирование строительства в Москве и реструктуризацию текущего долга.

По информации СМИ, головная компания группы "Амтел" - Amtel-Vredestein N.V. - планирует разместить второй выпуск CLN.

ОАО "АИКБ Татфондбанк" планирует 1 - 2 февраля начать в Москве road-show планируемого выпуска кредитных нот (CLN) в объеме \$50 - 70 млн. По предварительной информации, размещение CLN намечено на середину февраля 2006 г. Предположительно, срок обращения кредитных нот составит 2 года с пут-опционом через 1 год с даты размещения выпуска.

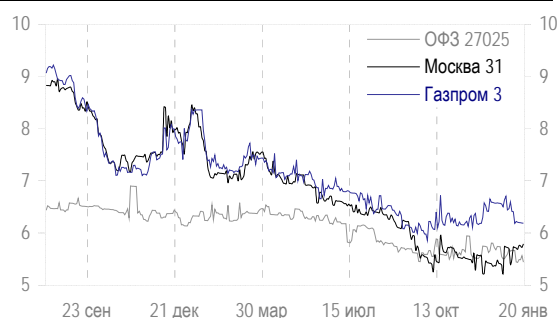
По информации СМИ, ОАО "ГАЗ-финанс" (дочерняя компания ОАО "ГАЗ") планирует в феврале 2006 г разместить дебютный выпуск 5-летних облигаций объемом 5 млрд руб. По предварительной информации, доходность облигаций при размещении может составить 8.25-8.75% годовых к 2-летней оферте. Магнитогорский металлургический комбинат в 2006 году рассчитывает выпустить не менее 10.6 млн тонн товарной металлопродукции против 10.2 млн тонн в 2005 году.

Компания Уралсвязьинформ в 2006 году рассчитывает увеличить выручку по РСБУ на 7% по сравнению с 2005 годом. По итогам 2005 года компания планировала сохранить чистую прибыль на уровне 2004 года (порядка 2.0-2.1 млрд руб), и увеличить выручку до 30.1 млрд руб.

Standard & Poor's не стало менять рейтинг корпоративного управления "РКУ-4+" (по международной шкале) и "РКУ-4.9" (по национальной шкале) ОАО ЦентрТелеком после сообщения об отставке ее гендиректора Рубена Амаряна.

Moody's повысило корпоративный рейтинг российской нефтяной компании Сибнефть до "Ba1" с "Ba2". Приоритетный необеспеченный рейтинг облигаций участия в кредите Сибнефти на \$500 млн и \$400 млн повышены до "Ba2" с "Ba3". Прогноз изменения рейтингов – “позитивный”.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынок вернулись осторожные покупки – котировки длинных выпусков первого эшелона выросли в пределах 0.2-0.4% на фоне возросшей активности торгов. Во втором эшелоне наблюдалось разнонаправленное движение цен, но покупки все же преобладали.

Мы рекомендуем обратить внимание на облигации ЧТПЗ, которые вчера расширили спрэд к облигациям ОМК почти до 60 б.п. На фоне достаточно хороших результатов ЧТПЗ за 9 месяцев, это выглядит более чем странным. Мы считаем, что в среднесрочной перспективе трубная отрасль имеет блестящие перспективы, что оставляет потенциал для общего сужения спреда облигаций к первому эшелону. При этом мы не видим коренных отличий в финансовом положении и перспективах между ОМК и ЧТПЗ, которые бы делали справедливым спрэд шире 10-20 б.п. по доходности.

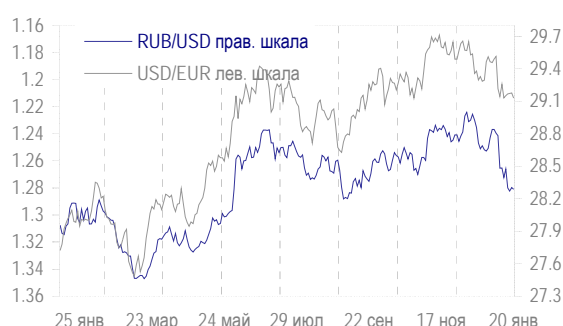
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



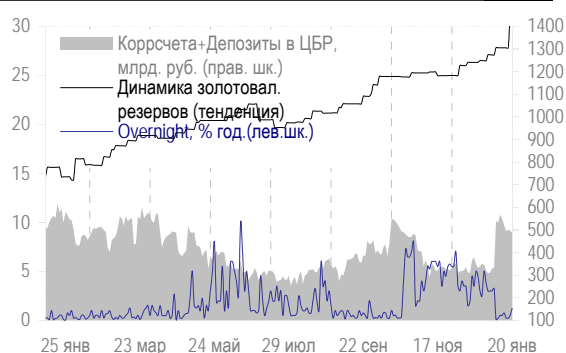
Сегодня на вторичном рынке основным действующими лицами могут стать облигации Импэксбанка. В обозримой перспективе после появления более-менее официальных подтверждений сделки (см новости) можно ожидать снижения доходности длинного выпуска с 9.45-9.55% до 8.25-8.5% годовых. В более отдаленной перспективе (при появлении дальнейшей информации, например, о возможном слиянии банков) можно ожидать сужения спреда облигаций Импэксбанка к Москве до уровня других «иностранных» банков – порядка 150-170 б.п.

Сегодня пройдут аукционы по размещению нового 3-летнего выпуска ОФЗ 25060 на 8 млрд руб и ОФЗ 25059 с дюрацией 4.3 года на 2.5 млрд руб, на который мы не ожидаем большой премии (см комментарий от 31.01.06).

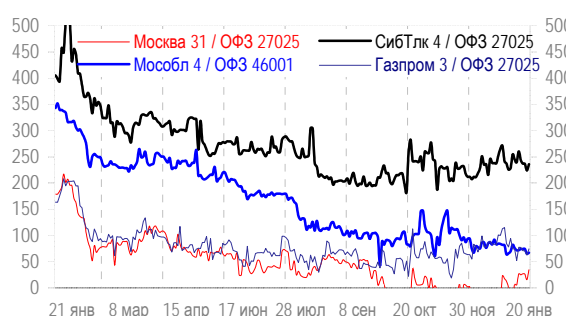
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка евробондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спредов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» российских инвесторов.

Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний, которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости. Кроме того, на горизонте 2-3 года мы ожидаем полного сокращения спреда облигаций ФСК к первому эшелону.

Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Спрэды EMBI+, б.п.



Вчера ФРС США, как и ожидалось повысила ключевую процентную ставку на очередные 25 б.п. до 4.50% годовых.

При этом, формулировки были несколько изменены. Если раньше ФРС США во всех своих комментария последние 2 года говорило, что процентные ставки продолжат расти умеренными темпами, то на этот раз комментарий содержал тезис, что некоторое повышение ставок в будущем еще возможно для сохранения инфляции под контролем.

Многие инвесторы и эксперты усматривают в этом признак того, что ФРС США уже действительно близок к завершению цикла роста процентных ставок, хотя еще одно повышение ставок до 4.75% годовых не вызывает сомнения у большинства инвесторов. Мы, тем не менее, не исключаем, что на следующем заседании ФРС США в марте ставки останутся неизменными.

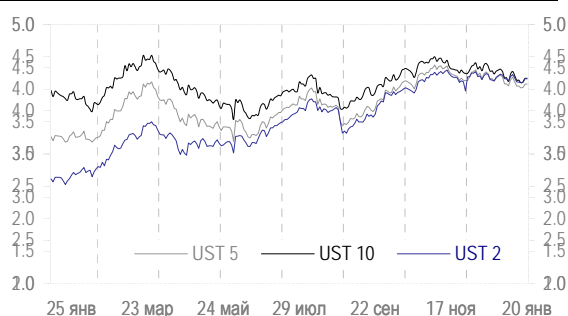
Сразу после решения ФРС США доходность 10Y UST подросла до 4.55% годовых, однако затем снизилась до 4.51% годовых, где и сохраняется сегодня.

Вчера еврооблигации РФ продолжали дешеветь. Россия-30 упала к закрытию до 111.625, а спрэд расширился до 116 б.п.

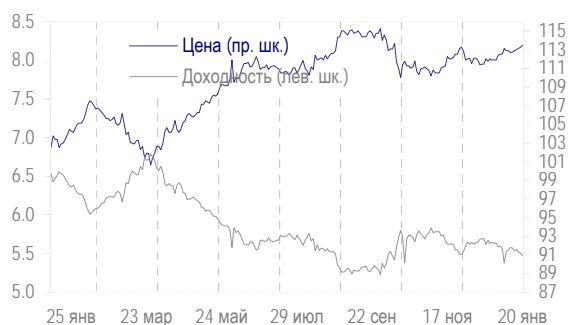
Сегодня Россия-30 подросла до 111.8125-111.875 (спрэд 114 б.п.).

Корпоративные еврооблигации РФ подешевели на 1/8-1/4 п.п. Лидерами падения (-1/2 п.п.) стали длинные евробонды Газпрома.

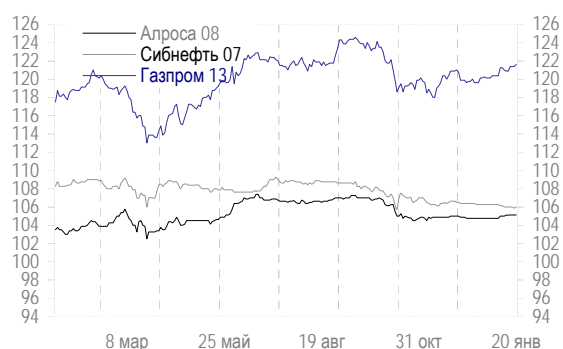
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
Телефон / Факс (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	Отдел продаж долговых инструментов		bond_sales@mdmbank.com
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	leremina@mdmbank.com
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	omelchenko2@mdmbank.com
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	ermolitskaya@mdmbank.com
	Отдел торговли долговыми инструментами		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	alexZ@mdmbank.com
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	lysenko@mdmbank.com
	Отдел РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com
Отдел кредитных исследований	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	gusevD@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.