

Денежные власти РФ обсуждают возможность снятия ограничений на капитальные операции уже в 2006 году, а не в 2007 году, как это предусматривается действующей редакцией закона о валютном регулировании и валютном контроле, заявил министр финансов Алексей Кудрин.

Министерство финансов РФ намерено повысить прогноз среднегодовой цены на нефть марки Urals, исходя из которой рассчитываются доходы федерального бюджета, на 2006 год до \$45 с \$40, на 2007-2008 годы - до \$40 с \$35 и \$36 соответственно. Согласно проекту бюджета, принятому в третьем чтении, доходы бюджета на 2006 год составят 5.046 трлн руб (20.7% ВВП), расходы – 4.270 трлн руб (17.5% ВВП), профицит – 776.0 млрд руб (3.2% ВВП). Он рассчитан исходя из прогноза среднегодовой цены на нефть Urals \$40 за баррель, объема ВВП – 24.380 трлн руб при темпах роста 5.8% за год. Повышение прогноза цены на нефть марки Urals в бюджетном плане на ближайшие три года, которое планирует сделать Минфин РФ, не приведет к пересмотру проекта бюджета на 2006 год, который уже принят в третьем чтении, однако увеличит прогноз роста стабфонда, заявил министр финансов Алексей Кудрин. По его словам, чтобы сдерживать инфляцию и обеспечить рост экономики, государство должно воздержаться от расходования больших, чем ожидалось, нефтяных доходов и направить их в стабфонд. Он не назвал, насколько может вырасти стабфонд при увеличении прогноза, поскольку, по его словам, Минфин пока не закончил расчеты. Согласно предыдущему прогнозу, на конец 2006 года стабфонд должен был составить 2.242 трлн руб, на конец 2007 года - достичь 2.6 трлн руб, а на конец 2008 года - превысить 3 трлн руб. Минфин прогнозирует, что к концу года в стабфонде окажется около 1.5 трлн руб. На 1 января 2005 года стабфонд составлял 522.3 млрд руб.

Импэксбанк привлек синдицированный кредит на сумму \$35 млн сроком на один год с возможностью пролонгации еще на год под ставку LIBOR+3.1% годовых.

Михайловский ГОК завершил синдикацию кредита на \$200 млн сроком на 37 месяцев, ставка по кредиту составляет LIBOR+3.15% годовых.

АИЖК в течение одного дня разместило пятый и шестой выпуски амортизируемых облигаций на общую сумму 4.7 млрд руб. Ставка купона по 5-му выпуску (окончательное погашение октябрь 2012) составила 7.35%, что соответствует доходности к погашению на уровне 7.55% годовых. Ставка купона по 6-му выпуску (окончательное погашение июль 2014) составила 7.4%, что соответствует доходности к погашению на уровне 7.61% годовых.

ВолгаТелеком в течение одного дня разместил второй и третий выпуски 5-летних облигаций на общую сумму 5.3 млрд руб. Ставка купона по 2-му выпуску составила 8.2%, что соответствует доходности к 3-летней оферте на уровне 8.37% годовых. Ставка купона по 3-му выпуску составила 8.5%, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.68% годовых.

Компания Детский мир - Центр в течение одного дня разместила дебютный выпуск облигаций на сумму 1.15 млрд руб со сроком обращения 9.5 лет, ставка фиксированного купонного дохода была определена на аукционе в размере 8.5 процента годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.68% годовых.

Компания Белгранкорм в течение одного дня разместила дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 700 млн рублей. Ставка первого купона была определена на уровне 10.9% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 11.35% годовых.

Центробанк РФ проведет 15 декабря аукцион по размещению ОБР-3 на сумму 130.505,63 млн руб с обязательством обратного выкупа 15 июня 2006 года.

Рублёвые облигации

[Продолжение на стр 2.](#)

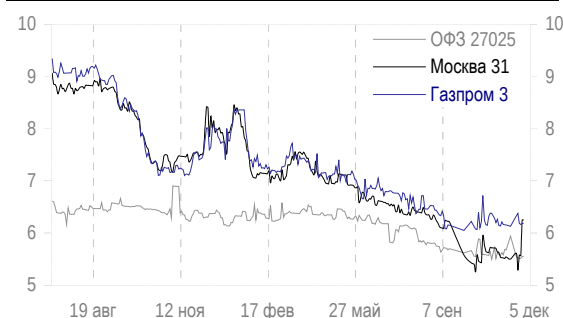
Валютные Облигации

[Продолжение на стр 3.](#)

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.

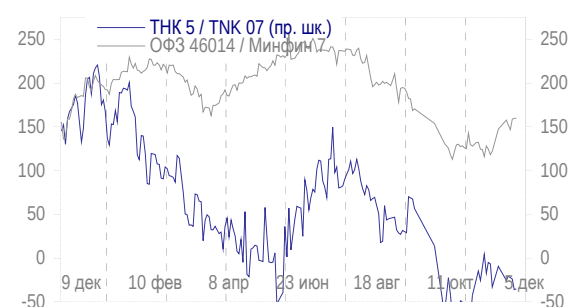
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



Торги на рынке рублевого долга вчера протекали очень спокойно – основное внимание инвесторов было сосредоточено на первичном рынке, где аукционы прошли в рамках ожиданий. На этом фоне активность инвесторов на вторичном рынке была минимальной, на рынке преобладали неагрессивные продажи, но общие ценовые уровни не претерпели ощутимых изменений. Сегодня предложение на первичном рынке будет не столь существенным (Марта-Финанс 2, Санвэй-Груп и Москоммерцбанк общим объемом 3 млрд руб), что может привести к активизации торгов на вторичном рынке. Сегодня с утра ставки о/п остаются на повышенном уровне в 5-6% годовых, а курс доллара постепенно укрепляется. На этом фоне мы не ожидаем выхода рынка из бокового движения.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



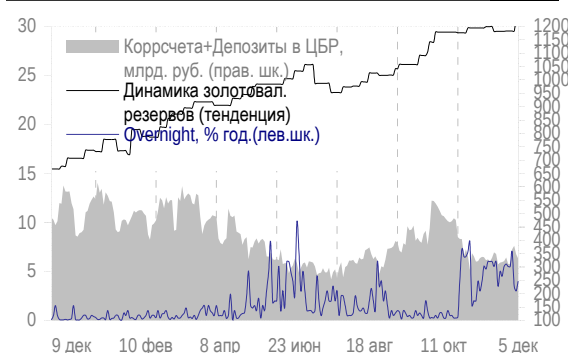
Крайне осторожные прогнозы по дальнейшему росту ставки ЕСВ (всего 2.5% на конец 2006 года) открывают дорогу доллару для дальнейшего роста, что вместе с последними заявлениями и действиями российских монетарных властей служат достаточным стимулом для игры против рубля на внутреннем рынке.

В таких условиях мы вряд ли увидим агрессивные покупки длинных выпусков первого эшелона, что не исключает точечный спрос на бумаги второго-третьего эшелонов.

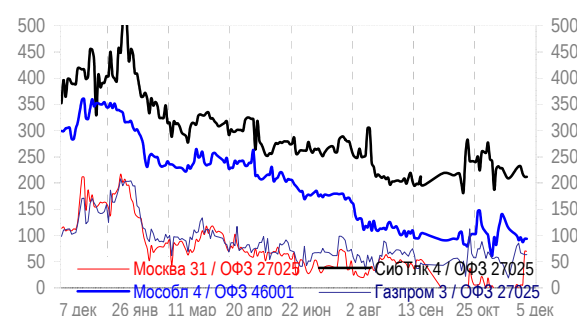
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в среднесрочной перспективе. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на приемлемом уровне. Кроме того, мы считаем, что сейчас взаимосвязь рублевого рынка и рынков базовых активов работает только в одностороннем порядке – рынок рублевого долга растет при благоприятной конъюнктуре рынков базовых активов, практически игнорируя ухудшение конъюнктуры последних. По нашему мнению, это объясняется возросшей долей российских инвесторов в первом эшелоне, которые в меньшей степени склонны к активным спекулятивным/арбитражным операциям между рынками.

В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) и отсутствие купонов (простая, а не эффективная доходность к погашению) делает этот выпуск привлекательным и для стратегических инвесторов с длинными горизонтами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны), и для спекулятивно настроенных инвесторов. При стабильном или растущем рынке (что нам представляется наиболее вероятным развитием ситуации) кривая доходности длинных госбумаг в дальнем конце кривой доходности будет иметь плоский вид. Мы рекомендуем ОФЗ 46005 к спекулятивной покупке.

Спрэды EMBI+, б.п.



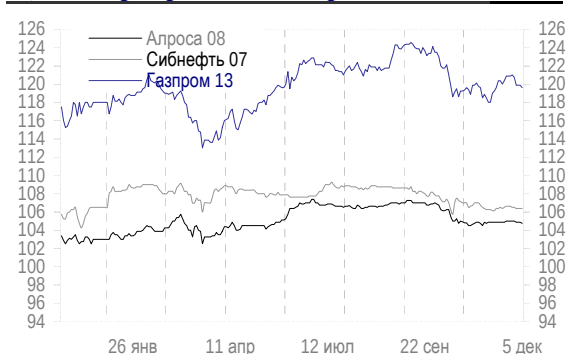
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Вчера на рынке US Trys наблюдалось ралли, которое было спровоцировано выходом макроэкономических данных. Инвесторы проинтерпретировали снижение стоимости единицы рабочей силы (на -1% против ожиданий -0.9%) при росте производительности до 4.7% (против ожиданий 4.5%) как очередной признак снижения инфляционных рисков. После выхода данных по производительности труда доходность 10Y UST резко снизилась, опустившись с 4.55% до 4.48% годовых к закрытию.

На фоне ралли американских бумаг Россия-30 выросла на ½ п.п., закрывшись выше 112 фигуры при спреде порядка 108-110 б.п. Неплохую динамику показали Россия-28 и Aries. В корпоративном секторе существенных изменений не произошло, активность торгов была низкой.

Мы продолжаем считать, что отметка в 4.60% годовых по доходности 10Y UST останется мощным уровнем сопротивления для роста доходности и доходность в среднесрочной перспективе будет снижаться на ожиданиях того, что ФРС США все-таки близка к завершению цикла роста процентных ставок.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trys, так и за счет сужения российского спреда.

Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спред еврооблигаций Россия-30 к US Trys сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спред 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.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
(+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 кредитных исследований	Отдел РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogaty@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.