

Ставка купона 3-летних облигаций банка Зенит на 2 млрд руб установлена на уровне 8.39% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.56% годовых.

Ставка первого купона 5-летнего выпуска облигаций ГАЗ-Финанс на 5 млрд руб установлена аукционе на уровне 8.49% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 8.67% годовых.

Планируемая дата начала размещения ОАО Амурметалл намечена на 2 марта 2006 года.

ОГК-5 рассматривает выпуск облигаций в качестве возможного механизма привлечения инвестиций наряду с размещением допэмиссии акций. Руководство ОГК заявило, что компания планирует уже в 2006 году получить кредитный рейтинг одного из международных рейтинговых агентств. В состав ОГК-5 входят Конаковская, Рефтинская, Среднеуральская и Невинномысская ГРЭС суммарной установленной мощностью 8 тыс. 689 МВт.

Fitch присвоило "дочке" АФК Система - концерну Ситроникс - долгосрочный рейтинг "B-" со стабильным прогнозом изменения. Одновременно Fitch присвоило ожидаемый рейтинг "B-" запланированному выпуску евробондов на \$200 млн сроком обращения три года.

Доказанные и вероятные запасы палладия и платины на Таймырском полуострове, разрабатываемые компанией Норильский Никель, составляли по состоянию на 31 декабря 2004 года 62 млн унций и 16 млн унций соответственно. Разведанные и обозначенные запасы полезных ископаемых в месторождениях Таймырского полуострова дополнительно содержат 141 млн унций палладия и 40 млн унций платины. Суммарное содержание платины и палладия в запасах руды основных таймырских месторождений, разрабатываемых подземным способом, составляют от 5.5 грамма на тонну до 11.1 грамма на тонну. В 2006 году ГМК планирует произвести 2.90-2.95 млн унций палладия и 690.000-700.000 унций платины.

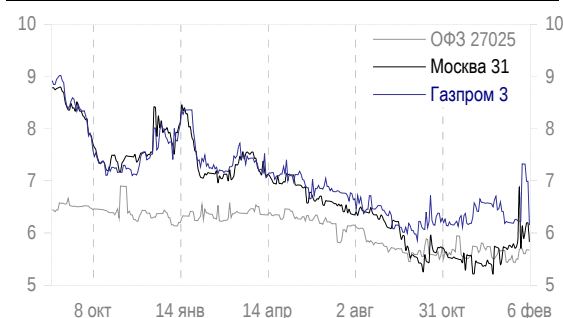
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера был достаточно спокойный торговый день – ценовые уровни большинства выпусков практически не изменились, объемы торгов были на среднем уровне.

Сегодня основным событием на рынке станет аукцион по размещению 30-летнего выпуска ОФЗ 46020. По нашим оценкам, дюрация выпуска составляет порядка 12.9 лет, что делает его самым длинным суверенным торгуемым долгом на рынке (дюрация Россия-28 порядка 10.85 лет) на текущий момент. Средний спрэд Россия 30 vs UST 10 за последнее время (спрэд Россия-28 vs UST представляется нам менее репрезентативным) составляет порядка 110-113 б.п. Валютная премия рублевых госбумаг (ОФЗ 46017/46018 vs Россия-30) сейчас не превышает 105-110 б.п. Исходя из этого и текущих уровней доходности в длинном отрезке кривой доходности UST (которая практически носит инверсивный характер) "справедливая" доходность по ОФЗ 46020 сейчас находится на уровне 6.8-6.85% годовых. Эти уровни доходности полностью вписываются в текущий «плоский» вид кривой доходности длинных ОФЗ. Вероятней всего, Минфин предоставит свою «обычную спекулятивную» премию, но размер ее вряд ли будет большой. В условиях, когда рынок ОФЗ (особенно длинные выпуски) в большей мере нужен инвесторам, а не монетарным властям, необходимости размещать выпуски любой ценой у Минфина нет. Апелляция же инвесторов к неопределенности по поводу дальнейшего движения ставок, как нам кажется, выглядит достаточно надуманной. С точки зрения уязвимости в период возможного ухудшения конъюнктуры рынка ОФЗ 46020 несет примерно сопоставимые риски с остальными длинными выпусками госбумаг, однако, кривая доходности госбумаг, начиная с дюрации 5.5 лет, носит плоский вид.

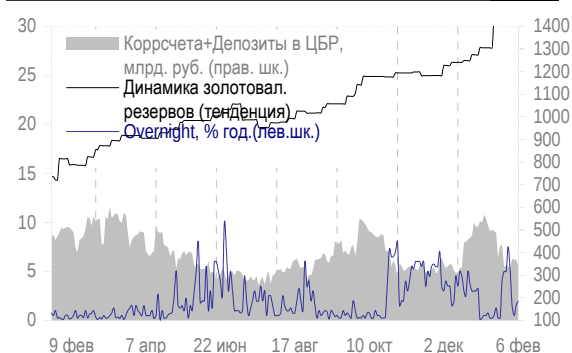
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



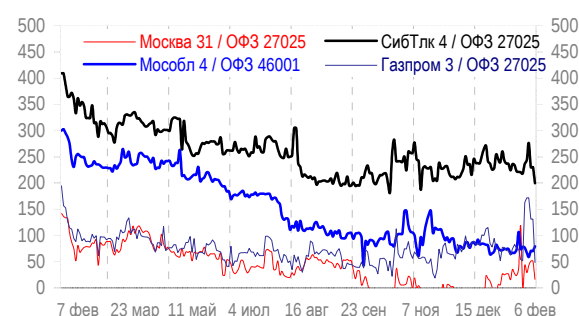
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 спрэдов 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 спрэда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости. Кроме того, на горизонте 2-3 года мы ожидаем полного сокращения спрэда облигаций ФСК к первому эшелону.

Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутск, 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.



Вчерашние данные по Retail Sales значительно превзошли ожидания рынка. Рост этого показателя составил в январе 2.3% при том, что ждали роста только 0.9%.

На этом фоне доходность 10Y UST взлетела с 4.58% до 4.62% годовых, однако к концу вчерашнего дня и сегодня утром доходность стабилизировалась на отметке 4.60% годовых. Отметим, что отметка 4.60% годовых для 10Y UST остается уже 2 года ключевым уровнем, являющимся мощным уровнем сопротивления для дальнейшего роста доходности.

Рынок пока не готов продавать доходность 10Y UST выше уровня 4.60% годовых перед предстоящим сегодня выступлением нового главы ФРС США в Конгрессе США, которое намечено на 18.00 по московскому времени. Инвесторы ждут, что Бернанки может дать сигнал рынку относительно будущего процентных ставок.

Тем не менее, еврооблигации РФ вчера подросли, продолжая сужать спрэд. Россия-30 поднялась до 111.875-112.000, а спрэд сузился до 104 б.п. Сегодня рынок не изменился и к обеду Россия-30 сохранила торговый диапазон 111.875-112.000.

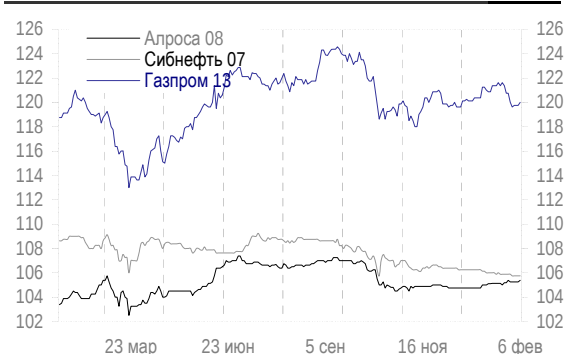
Доходности US Treasuries, %



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.
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 РЕПО			
Отдел кредитных исследований	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hrabrova@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.