

Профицит федерального бюджета РФ по итогам 2005 года, на основе данных о финансировании расходов по предварительным данным составил 1.537 трлн руб, или 7.2% ВВП, по кассовому исполнению – 1.616 трлн руб, или 7.5% ВВП. По итогам 2004 года профицит бюджета составил 720.1 млрд руб, или 4.3% ВВП на основе данных о финансировании расходов и 730.7 млрд руб, или 4.4% ВВП по данным о кассовом исполнении.

Объем средств стабилизационного фонда РФ, по данным Минфина, вырос на 1 января 2006 года до 1.237 трлн руб (\$44 млрд) с 522.3 млрд руб на 1 января 2005 года. В 2005 году за счет средств стабфонда Минфин РФ досрочно погасил долг МВФ на сумму 93.5 млрд руб, часть долга перед странами-членами Парижского клуба в объеме 425.8 млрд руб, а также 123.8 млрд руб долга перед Внешэкономбанком.

Внешторгбанк размещает FRN на \$200 млн. Купон по бумагам будет равен шестимесячной ставке Euribor + 30 б.п. FRN присвоены рейтинги "Baa2" (Moody's) и "BBB-" (Fitch).

Средневзвешенная доходность на аукционе 47-го выпуска Москвы составила 6.05% годовых, был размещен весь заявленный объем – 5.00 млрд руб. Объем спроса по номиналу составил 9.85 млрд руб.

РЖД начнет размещение пятого выпуска 3-летних облигаций на сумму 10 млрд руб 26 января.

Россельхозбанк предварительно планирует начать размещение второго выпуска 5-летних облигаций на сумму 7 млрд руб в середине февраля.

Standard & Poor's повысило долгосрочные рейтинги Газпромбанка по обязательствам в местной и иностранной валюте до уровня "BB" с уровня "BB-", прогноз изменения рейтингов – “позитивный”. Краткосрочный рейтинг подтвержден на уровне "B", а рейтинг по национальной шкале повышен до "ruAA" с "ruAA-". Помимо этого, S&P присвоило рейтинги "BB" 5-летним евробондам Газпромбанка на \$1.05 млрд.

Fitch присвоило Республике Карелия долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне "B+" и краткосрочный рейтинг "B". Прогноз по рейтингам – “стабильный”.

ОМК увеличила в 2005 году выпуск труб на 10% до 1.1 млн тонн труб, что ниже запланированного объема в 1.21 млн тонн.

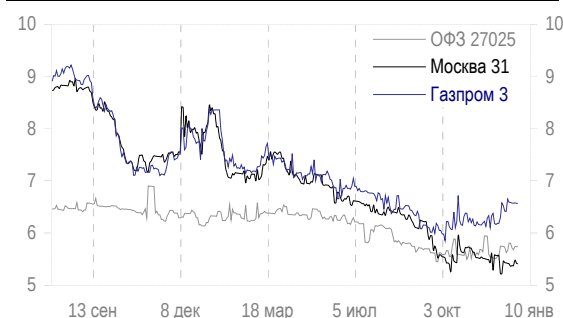
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

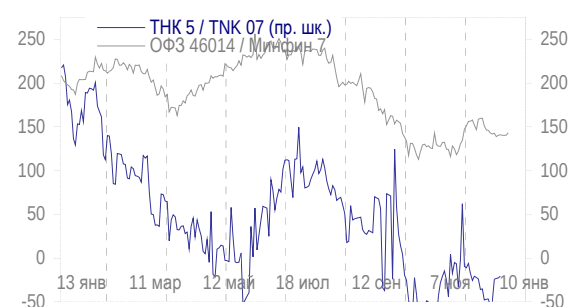
Доходности индикативных облигаций, %



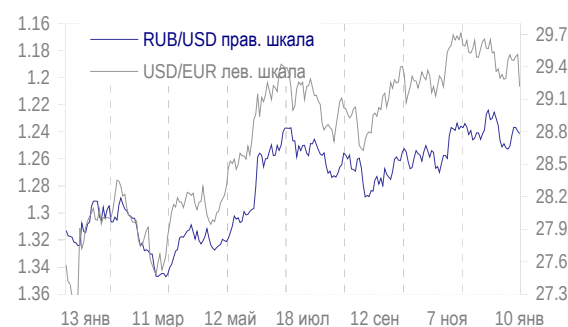
На рынке продолжается неагрессивная фиксация прибыли в длинном отрезке кривой доходности – котировки большинства длинных выпусков первого эшелона снизились в пределах 0.2-0.4%. Помимо объективного желания зафиксировать прибыль после ралли определенное негативное давление на рынок оказывает грядущее размещение 3-летних облигаций РЖД на 10 млрд руб. Вчерашний аукцион по облигациям Москва-47 прошел без сюрпризов – бумага разместилась по рынку на фоне большого спроса инвесторов.

Конъюнктура базовых активов остается благоприятной для рынка рублевого долга, что будет удерживать рынок от существенной коррекции. Тем не менее, мы ожидаем продолжения фиксации прибыли в длинном отрезке кривой доходности при активизации покупок среднесрочных выпусков второго эшелона.

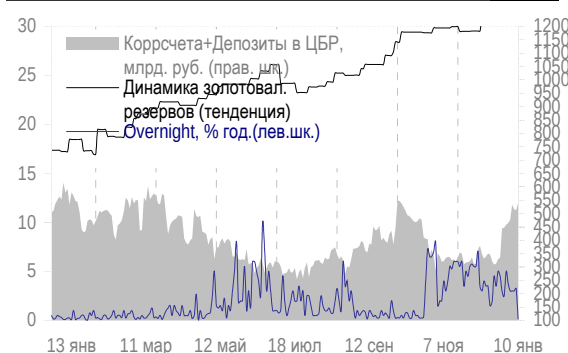
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



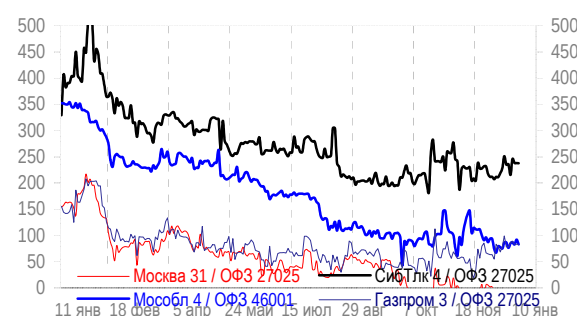
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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, 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.

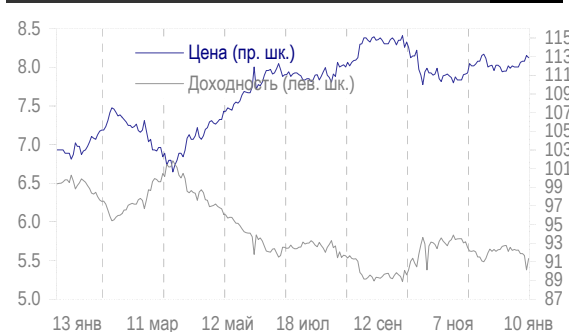
Спрэды EMBI+, б.п.



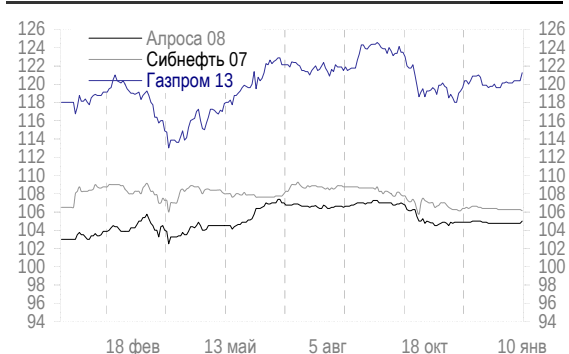
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Вчерашняя статистика по США показала снижение инфляции в декабре 2005 г. Так, CPI в декабре оказался -0.1% при том, что ожидали +0.2%. При этом, Core CPI оказался на уровне ожиданий (+0.2%). В итоге, годовая инфляция (декабрь 2005-декабрь 2004) снизилась до 3.4% (ожидали 3.6%) с предыдущего показателя 3.5% в ноябре. Одновременно, выше ожиданий оказались нетто-покупки нерезидентами активов США - \$89 млрд. вместо \$85 млрд. ожидавшихся.

Тем не менее, при позитивных для рынка US Trys данных, доходность 10Y UST показала лишь краткосрочное снижение до 4.29% годовых после чего инвесторы начали фиксировать прибыль после 2-х недельного ралли. В итоге, к закрытию Нью-Йорка доходность 10Y UST поднялась до 4.35% годовых с 4.31% годовых в начале дня.

Однако, на фоне снижения цен US Trys цены еврооблигаций РФ выросли на фоне сужения странового спреда. Вновь уровень спреда 120 б.п. по Россия-30 стал сигналом к покупке. Вчера утром Россия-30 достигла 112.8125-112.875 (спред 119-120 б.п.) после чего активизировались покупки и в Нью-Йорке Россия-30 закрылась на уровне 113.000-113.125 (спред 115-116 б.п.). Сегодня Россия-30 подрастала до 113.250, вернувшись к обеду в диапазоне 113.000-113.125.

Среди корпоративных еврооблигаций заметно выросли в последние дни еврооблигации НКНХ-15 – с 101.500 до 102.500.

Мы ожидаем, что в 2006 г. цикл роста ставок ФРС США закончится в диапазоне 4.50-4.75% годовых. При этом кривая доходности США станет инверсивной - доходность 10Y UST снизится до 4.0-4.20% годовых к концу года при том, что доходность коротких 2-5Y UST будет около 4.20-4.40% годовых. При этом мы полагаем, что цена Россия-30 достигнет 119-122, а спред к US Trys сузится до 60-80 б.п.

Мы рекомендуем к покупке Россия-30, Россия-28, Газпром-34, Евраз-15, НКНХ-15 и Алроса-14.

Более подробно смотрите наш годовой обзор «Долговой рынок-2006. Итоги 2005» от 16 января 2006 г

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.