

По предварительным оценкам ЦБР, рост потребительских цен в РФ за первые 16 дней января составил 1.7% по сравнению с 1.9% за аналогичный период 2005 года. Официальный прогноз инфляции в РФ на 2006 год составляет 7.0-8.5% по сравнению с 10.9% в 2005 году.

Объем золотовалютных резервов РФ, рассчитанный с учетом мировых цен на золото, повысился на 13 января до \$184.6 млрд со \$182.3 млрд на 6 января. С 1 января 2006 года ЦБР начал учет золота в резервах по своим котировкам, основанным на мировых ценах на золото. Ранее ЦБР учитывал золото в резервах исходя из условной цены в размере \$300 за тройскую унцию

Премьер-министр РФ Михаил Фрадков подписал среднесрочную программу социально-экономического развития до 2008 года. Среднесрочная программа предусматривает три варианта экономического развития РФ: базовый (цены на нефть в пределах \$28-34 за баррель), "инновационно-активный" (цены на нефть в пределах \$35-40 за баррель) и третий вариант (цены на нефть в пределах \$40-45 за баррель). Второй и третий сценарии предполагают удвоение ВВП к 2015 году. Базовый сценарий предполагает сохранение инерционной динамики развития и рост экономики со средним темпом роста ВВП на уровне 5%, что обеспечит увеличение ВВП за период 2006-2015 годов (в сопоставимых ценах) в 1.65 раза.

Правительство РФ одобрило программу эмиссии государственных ценных бумаг на 2006 год, предусматривающую размещение ОФЗ на сумму до 186 млрд руб, ГСО - в пределах 65 млрд руб. Объем погашения бумаг составит 68.43 млрд, а чистое привлечение – 169.77 млрд руб. В 2005 году объем эмиссии ОФЗ составил 169.1 млрд руб, погашения – 71.5 млрд. Объем внутреннего госдолга на 1 января 2007 года планируется в объеме 1.032,15 млрд руб по сравнению с 851.12 млрд руб на 1 января 2006 года и 756.80 млрд руб - на 1 января 2005 года. Планируемая доходность по краткосрочным инструментам (до одного года) составляет не более 6% годовых, средне- и долгосрочных – 7 и 8.5% годовых соответственно. По данным Минфина на начало 2006 года, средневзвешенная доходность краткосрочных обязательств составляла 4.8-5.3% годовых, среднесрочных – 6.0-6.5% годовых, долгосрочных – 6.8-7.3% годовых. Для повышения ликвидности рынка Минфин РФ продолжит в текущем году размещение ОФЗ со стандартными сроками обращения (3, 5, 10 и 15 лет), а также планирует начать размещение ОФЗ со сроком обращения до 30 лет.

Министерство финансов РФ планирует начать размещение ОФЗ в этом году с аукциона по размещению нового 5-летнего выпуска ОФЗ- 25059 объемом эмиссии в 9 млрд руб.

Министерство финансов РФ подготовило проект постановления правительства о размещении средств стабилизационного фонда, которое должно обезопасить их от риска ареста зарубежом. Согласно проекту, собственником средств стабфонда будет не министерство финансов, а Центральный банк, который по законодательству является независимым институтом. На 1 января 2006 года объем средств стабилизационного фонда составил 1.24 трлн руб

Объем размещения ОБР-3 на аукционе составил 15.96 млрд руб при эмиссии в размере 30 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.45% годовых.

Авиакомпания Трансаэро планирует разместить дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 2.5 млрд руб в первую неделю февраля.

Международный банк Санкт-Петербурга (МБСП) планирует разместить облигации на 1 млрд руб ориентировочно во втором квартале 2006 года. Банку присвоен рейтинг "ССС+" рейтинговым агентством Standard & Poors и "B-" агентством Fitch.

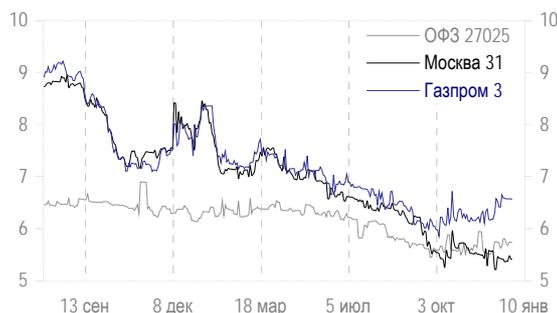
ФСФР зарегистрировала второй выпуск 6-летних облигаций ОАО Торговый дом Копейка объемом эмиссии 4 млрд руб.

Группа «СОК» заявила, что готова "оптимизировать условия контракта с фирмой «СОЛО», контролирующей поставки запчастей к автомобилям Lada на внутренний рынок, без применения к партнеру предусмотренных договором штрафных санкций". Пятилетний контракт на эксклюзивные поставки запасных частей к Lada "АвтоВАЗ", заключенный с "Соло" (входит в группу) в 2004 г, подразумевал в случае досрочного расторжения контракта со стороны "АвтоВАЗа" штраф в размере пятилетней стоимости контракта — 14 млрд руб.

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.

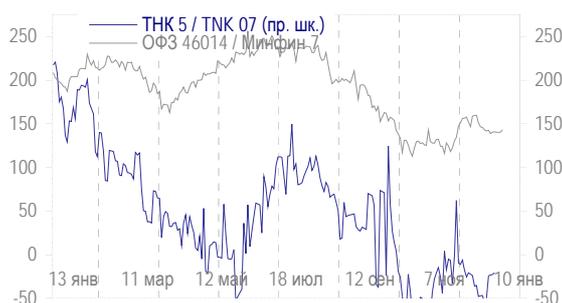
Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке продолжилась фиксация прибыли в бумагах первого эшелона – котировки большинства длинных выпусков снизились в пределах 0.2-0.3% на фоне средней активности торгов. Среди аутсайдеров рынка можно выделить облигации РЖД, снижение котировок которых достигало 0.5% в преддверии размещения нового выпуска на 10 млрд руб. Во втором эшелоне цены изменялись без четко выраженного тренда, по отдельным выпускам (трубные компании и Иркут, которые являются нашими фаворитами в этом году) наблюдались точечные покупки.

Сегодня желание зафиксировать прибыль будет в некоторой мере компенсировано «фактором пятницы» и благоприятной конъюнктурой базовых активов.

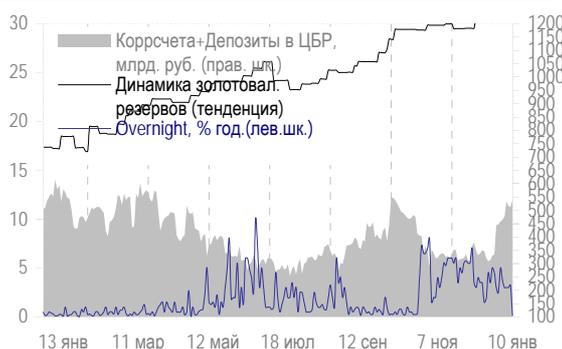
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



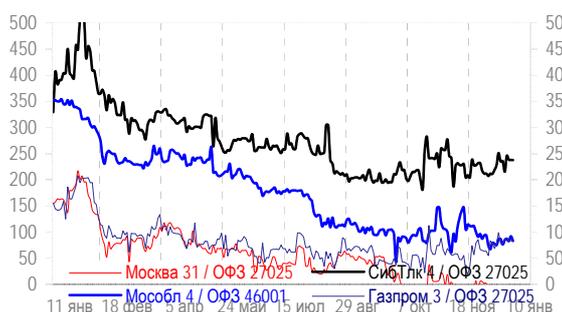
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 еврообондов. 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 Иркут, 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 статистика по США была смешанной. Initial Jobless Claims оказались заметно ниже прогнозов, что было негативом для рынка облигаций. Однако, при этом и Housing Starts и Philadelphia Fed так же оказались заметно ниже ожиданий, что поддержало спрос на US Trys. В итоге, доходность 10Y UST осталась на прежнем уровне 4.36-4.37% годовых.

На фоне выросшей доходности US Trys в последние 2 дня, цены еврооблигаций РФ растут уже 2 дня на фоне сужения странового спреда. Так, Россия-30 сегодня выросла сегодня уже до 113.500 против вчерашних 113.125 и 112.875 днем ранее. Спрэд при это за 2 дня сузился со 119 до 109 б.п.

В корпоративных еврооблигациях неплохо растут длинные недооцененные выпуски, в частности НКНХ-15 (+1/2 п.п.) и Евраз-15 (+3/8 п.п.).

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 спрэд 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

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 Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com 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.