

**Министерство финансов РФ** проведет 22 февраля аукционное доразмещение выпусков ОФЗ- 25060 на сумму 3.49 млрд руб и ОФЗ-АД 46020 - на 4.54 млрд руб.

**Центральный банк РФ** проведет 2 марта аукцион по продаже ОБР-3 в объеме 20 млрд руб.

**По предварительной информации**, компания Ситроникс, принадлежащая АФК Система, планирует разместить 3-летние еврооблигации под доходность 8.00-8.25% годовых. Агентство Moody's присвоило Ситроникс предварительный рейтинг "B3", Fitch Ratings присвоило компании рейтинг "B-" со стабильным прогнозом.

**По оценкам ВТБ**, одного из организаторов размещения 3-го выпуска 5-летних облигаций ТМК на 5 млрд руб, доходность к 2-летней оферте может составить на конкурсе 21 февраля 8-8.25% годовых.

**По оценкам МДМ-банка**, являющимся организатором размещения 2-го выпуска 3-летних облигаций компании Отечественные лекарства-Финанс на 1.3 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения облигаций может составить на конкурсе 21 февраля 10-10.25% годовых.

**МТС планирует взять в кредит \$1.1 млрд на рефинансирование долгов.**

**ОАО «Российские коммунальные системы» планирует разместить облигации на 1.5 млрд руб.**

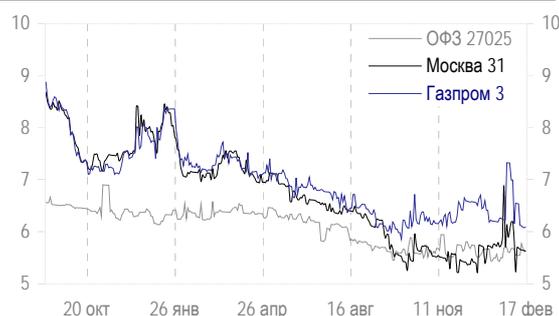
#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

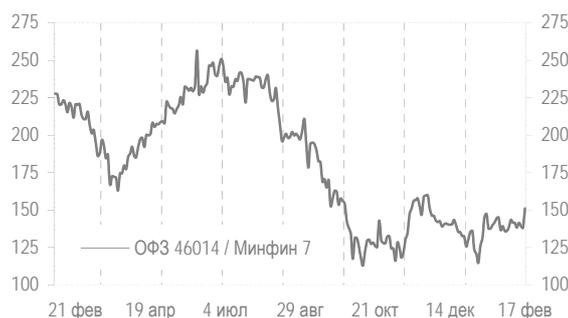
Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера активность инвесторов на рынке ощутимо снизилась, что, судя по всему, стало следствием отсутствия торгов на рынке еврооблигаций и роста стоимости фондирования на денежном рынке. За исключением нескольких больших сделок по облигациям 5-го выпуска Газпрома, объемы торгов в первом эшелоне были очень скромными, а ценовые изменения носили индикативный характер. Госбумаги практически не торговались. Стоит отметить, что сейчас снижение доходности длинного 30-летнего выпуска сдерживается грядущим аукционом по доразмещению выпуска, где инвесторы, вряд ли будут выставлять агрессивные заявки. Однако после аукциона мы ожидаем снижения доходности до 6.8-6.85% годовых с текущих 6.95-6.97% годовых, что подразумевает рост цены до 102-102.5% (1.5-2 п.п. от текущих уровней).

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Сегодня самыми интересными выпусками на первичном рынке станут облигации ТМК-3 и второй выпуск облигаций компании Отечественные лекарства - Финанс. Облигации трубных компаний являются одними из наших фаворитов в этом году в силу блестящих финансовых результатов компаний и хороших перспектив отрасли. ТМК планирует разместить облигации под доходность 8-8.25% годовых, что несет некоторую премию к облигациям ОМК. Мы ожидаем, что в более отдаленной перспективе произойдет общее сужение кредитного спреда облигаций трубных компаний к первому эшелону. При этом мы не видим существенных различий между финансовым положением ТМК, ОМК и ЧТПЗ, что объясняло бы наличие широкого спреда между облигациями.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

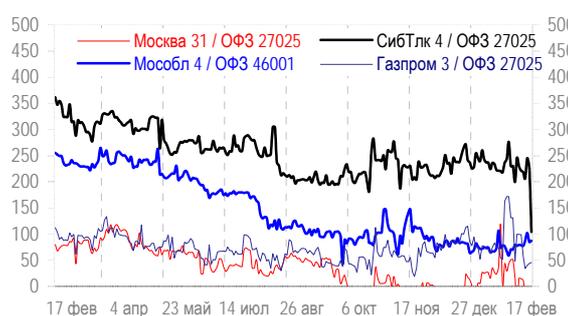


Ставка купона на уровне 10-10.25% годовых на 1.5 года вполне адекватно отражает кредитные риски компании Отечественные лекарства, что дает неплохую возможность инвесторам диверсифицировать портфели за счет покупки облигаций очень перспективного эмитента.

### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



### Спреды 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 еврооблигаций. 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 (в первую очередь - облигации Ленэнерго), 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 на рынке US Trys торги не проходили по причине выходного дня в США. Одновременно, торги на рынке долгов emerging markets так же не проводились.

Сегодня рынок US Trys открылся незначительным повышением доходности, что было вызвано легкой фиксацией прибыли после заметного ралли в пятницу. Так, доходность 10Y UST подросла до 4.55% годовых.

Еврооблигации РФ на этом фоне сохранили ценовые уровни пятницы. Россия-30 держится около 112.250. Спрэд около 107-108 б.п.

Завтра выйдут важные для рынка данные по CPI в США в январе, которые должны повысить волатильность рынка US Trys.

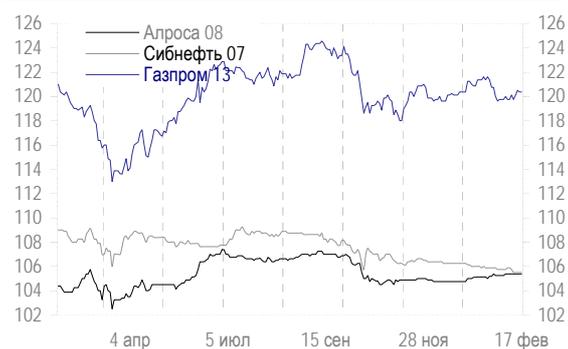
### Доходности US Treasuries, %



### 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**

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

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.