

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

**Рост реального эффективного курса рубля** к корзине валют в 2005 году, по предварительным данным, составил 10.5%, к доллару – 3.9%, к евро – 18.8%.

**Россия** надеется в течение полутора-двух месяцев завершить двусторонние переговоры о присоединении РФ ко Всемирной торговой организации (ВТО), сказал глава делегации, директор департамента торговых переговоров Минэкономразвития Максим Медведков. Медведков не исключает возможности присоединения России к ВТО до конца 2006 года.

**Премьер-министр РФ Михаил Фрадков** подписал постановление о снижении с 1 февраля 2006 года экспортной пошлины на нефть до \$160.8 с \$179.6 за тонну в настоящее время.

**По информации СМИ**, ТНК-ВР намерена привлечь синдицированный кредит на \$1 млрд сроком на 9 месяцев.

**Центральный банк РФ** проведет 26 января аукцион по продаже ОБР-3 с обязательством обратного выкупа в объеме 30 млрд руб.

**Минфин РФ** объявил программу аукционов ОФЗ в феврале-марте. На 1 февраля назначен аукцион по размещению нового 3-летнего выпуска объемом 8 млрд руб, на 15 февраля – размещения доп. выпуска ОФЗ 46017 на сумму 8 млрд руб, новый 3-летний выпуск на 7 млрд руб и новый 30-летний выпуск на сумму 8 млрд руб. На 15 марта назначен аукцион по размещению доп. выпуска ОФЗ 46018 на сумму 11 млрд руб.

**Moody's** присвоило МГТС корпоративный рейтинг группы (CORPORATE FAMILY RATING) "Ba3", прогноз – "стабильный".

**Рублёвые облигации**

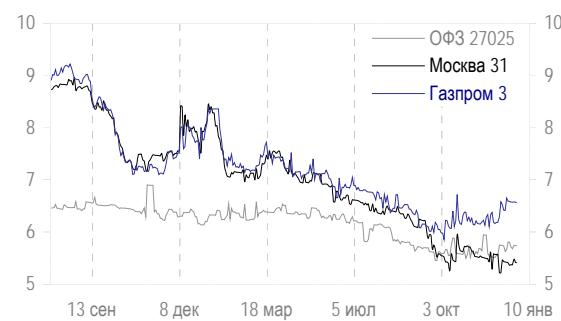
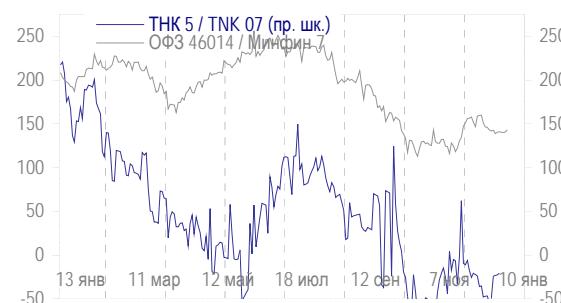
Продолжение на стр 2.

**Валютные Облигации**

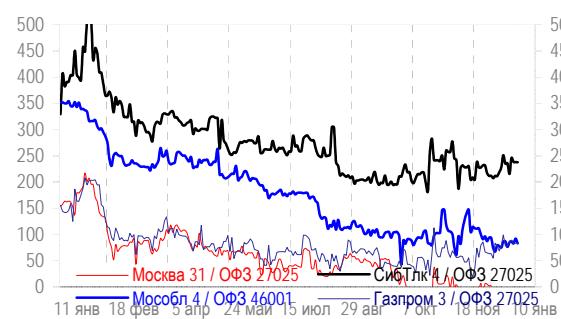
Продолжение на стр 3.

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.

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ**
**Доходности индикативных облигаций, %**

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

**Динамика курса RUB/USD и USD/EUR**

**Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ**

**Спреды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.**


**На рынке в пятнице преобладали неагрессивные покупки на фоне средней активности торгов.** Основной оборот пришелся на новые выпуски РЖД-6 и РЖД-7, которые сейчас являются самыми доходными выпусками первого эшелона, торгуясь с премией даже к ФСК. Премия к госбумагам облигаций РЭД сейчас расширилась до 90-100 б.п. против средних уровн в 60-70 б.п. По нашему мнению, расширение спредов носит чисто технический характер. Вероятным объяснением этого факта является желание зафиксировать прибыль при одновременной подготовке к новому аукциону по РЖД-5 на 10 млрд руб. Мы ожидаем сужения спредов уже в ближайшей перспективе и рекомендуем облигации РЖД к покупке.

Достаточно привлекательно, на наш взгляд, выглядят облигации Пятерочки относительно второго выпуска ВБД. На форвардном рынке облигации ВБД торгуются на уровне 102.4% (дюрация порядка 4.05 лет, YTM – 8.56% годовых), тогда как облигации Пятерочки при дюрации порядка 3.5 лет торгуются под доходность на уровне 8.8% годовых. Даже если сделать скидку на тот факт, что сделки на форвардном рынке не подразумевают фактическую поставку бумаг (то есть инвесторы не должны отвлекать средства с рынка), наличие премии по доходности бумаг Пятерочки к ВБД представляется нам необоснованным. Кроме того, в дальнем отрезке кривой доходности нашими фаворитами являются облигации Иркута (см торговые идеи).

На этой неделе основными событиями на рынке станут аукционы по размещению облигаций РЖД-5 и госбумаг, которые некими индикаторами настроения инвесторов.

**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 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 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 Иркута, 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.

**ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ**
**Спреды EMBI+, б.п.**


При сохраняющейся стабильной доходности на рынке US Trays (доходность 10Y UST остается вокруг 4.35% годовых) спрос на еврооблигации РФ остается высоким. В пятницу Россия-30 выросла до 113.500, а спред сузился до 110 б.п.

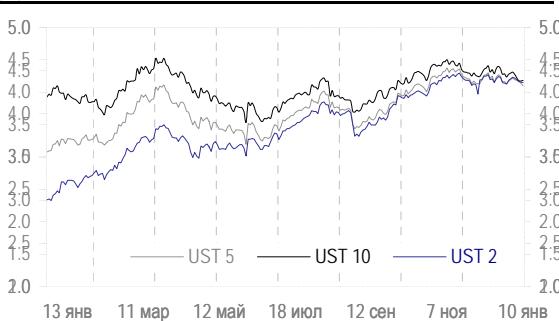
Хороший спрос остается в корпоративных еврооблигациях РФ. Большинство бумаг выросли еще на 1/8-3/8 п.п. Лидерами роста остаются евробонды Евраз-15 (+7/8 п.п.) и НКНХ-15 (+3/8 п.п.). Среди банковских евробондов неплохо подрос МДМ-07, выросший до 100.375-100.500 (+3/4 п.п. за неделю).

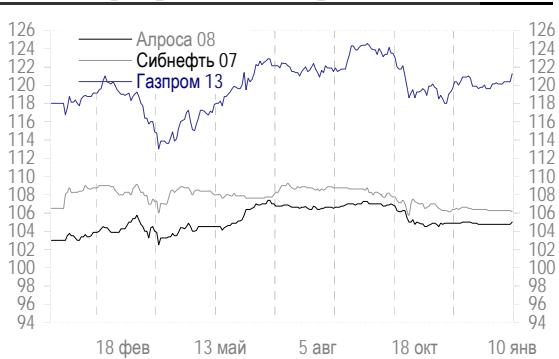
Предстоящая неделя вряд ли принесет заметные изменения на рынок US Trays. Инвесторы ждут очередного заседания FOMC, где по всеобщей уверенности рынка ключевая процентная ставка США будет повышена еще на 25 б.п. до 4.50% годовых. Однако, традиционно, инвесторы ждут комментариев со стороны ФРС по поводу будущей денежно кредитной политики и оценки экономической ситуации. Инвестиционное сообщество разделилось на 2 группы – одна считает, что цикл близок к завершению уже в ближайшие месяцы, другая – что ставки еще продолжат рост до конца 2006 г.

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 Trays 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 наши 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**

**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.

**Спреды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.**

**Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами**

тел. (095) 795 25 21, 363 55 83, 363 55 84 bond\_sales@mdmbank.com

Reuters Code: MDMB

Bloomberg: MDMG

**Анализ долговых рынков**

тел. (095) 795 25 21 bond\_research@mdmbank.com

стр. 3

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Адрес	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.	
	Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
Телефон / Факс	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
Reuters Bloomberg	MDMB MDMG	

**Заместитель Председателя Правления** **Алексей Панферов**  
**Инвестиционный блок**

<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>		
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>			Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonorov@mdmbank.com">nikonorov@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:hrabrova@mdmbank.com">hrabrova@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.Bogaty@mdmbank.com">Nikolay.Bogaty@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.