

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.

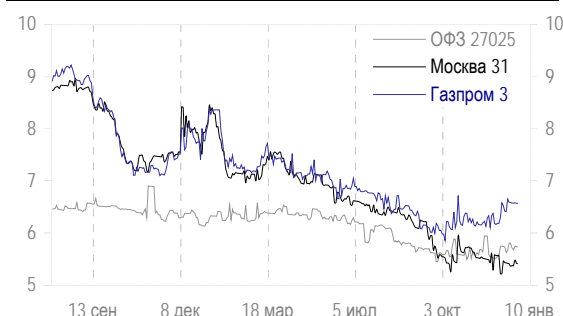
Валютные Облигации

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.

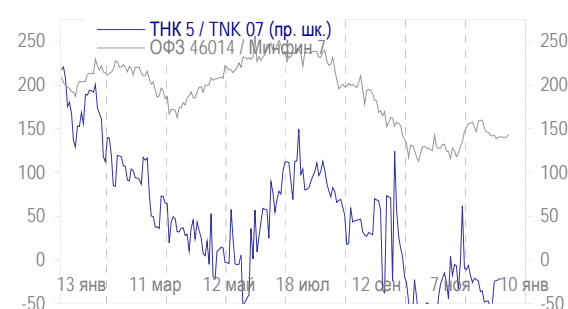
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



На рынке в пятницу 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 уровне в 60-70 б.п. По нашему мнению, расширение спрэдов 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 спрэдов уже в ближайшей перспективе и рекомендуем облигации РЖД к покупке.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



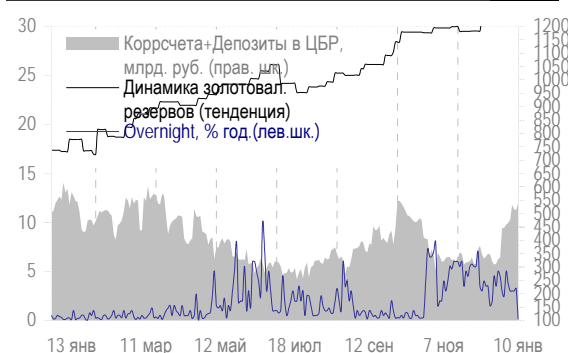
Достаточно привлекательно, на наш взгляд, выглядят облигации Пятерочки относительно второго выпуска ВБД. На форвардном рынке облигации ВБД торгуются на уровне 102.4% (дюрация порядка 4.05 лет, УТМ – 8.56% годовых), тогда как облигации Пятерочки при дюрации порядка 3.5 лет торгуются под доходность на 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 Иркутта (см торговые идеи).

На этой неделе основными событиями на рынке станут аукционы по размещению облигаций РЖД5- и госбумаг, которые некими индикаторами настроения инвесторов.

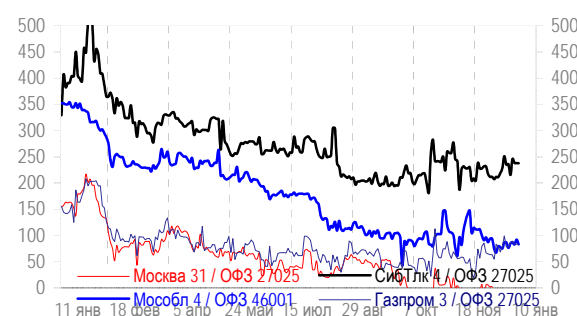
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

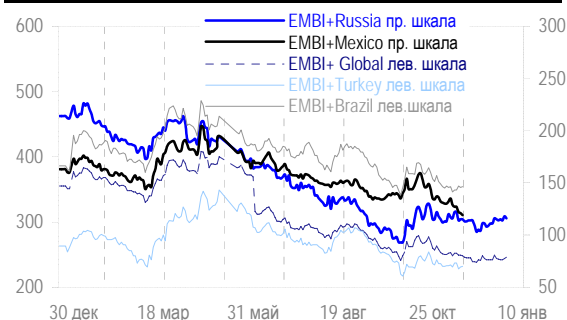
В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка евробондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спрэдов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» 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 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.

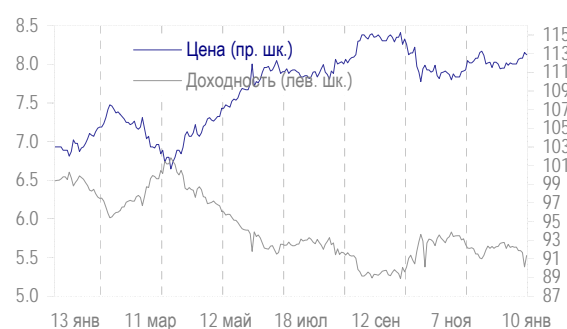
Спрэды EMBI+, б.п.



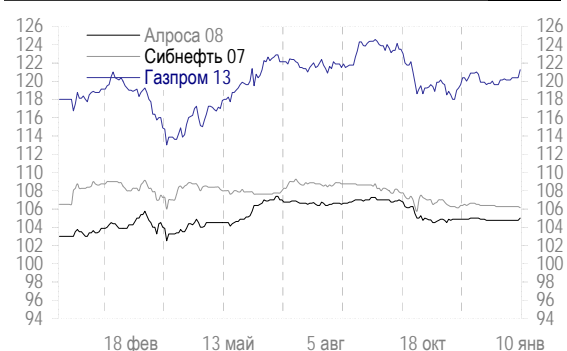
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



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

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 кредитных исследований	Отдел РЕПО		
	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.