

Денежная масса (M2) РФ в национальном определении на 1 февраля 2006 года сократилась до 5.842,9 млрд руб с 6.045,6 млрд руб на 1 января 2006 года.

По информации СМИ, ориентир доходности двухлетних CLN трейдинговой "дочки" РАО ЕЭС компании Интер РАО на \$100-150 млн определен на уровне 7.75-8.00% годовых.

Импэксбанк принял решение о размещении четвертой серии 5-летних облигаций на 3.0 млрд руб.

Чистая прибыль Уралсвязьинформа по РСБУ выросла в 2005 году предварительным данным до 2.18 млрд руб с 2.12 млрд руб. Выручка выросла до 30.3 млрд руб с 24.1 млрд руб, показатель OIBDA вырос в 2005 году до 10.35 млрд руб с 8.64 млрд руб, рентабельность по OIBDA снизилась с 35.8% до 34.2%.

Чистая Дальсвязи по РСБУ снизилась в 2005 году по предварительным данным до 852 млн руб с 1.14 млрд руб. Чистая прибыль за 2005 год включает прибыль от продажи активов в размере 166.1 млн руб, чистая прибыль за 2004 год включает прибыль от продажи активов в размере 860.8 млн руб. Выручка от реализации выросла с 8.94 млрд руб до 10.51 млрд руб, показатель EBITDA вырос с 2.43 млрд руб до 2.49 млрд руб, рентабельность по EBITDA снизилась с 27.7% до 23.7%.

Standard & Poor's повысило долгосрочный рейтинг по обязательствам в иностранной валюте Ханты-Мансийского автономного округа до уровня "BB+" с "BB" (прогноз – “позитивный”), и аналогичный рейтинг города Сургута - до "BB-" с "B" (прогноз – “стабильный”).

Рублёвые облигации

[Продолжение на стр 2.](#)

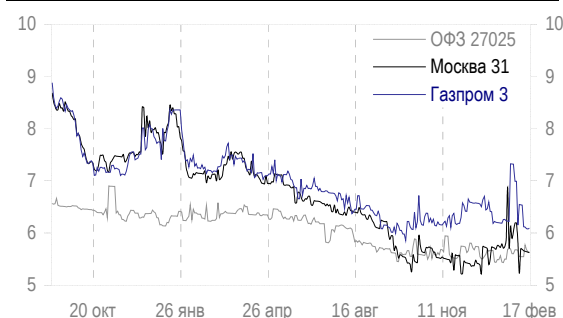
Валютные Облигации

[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.

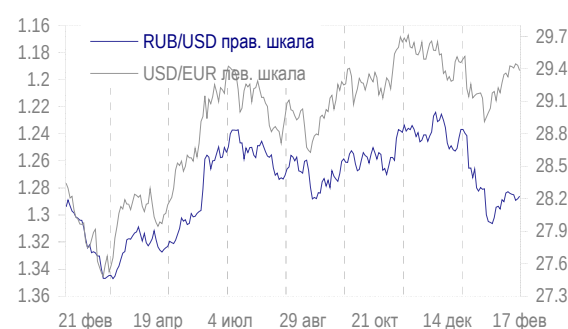
Доходности индикативных облигаций, %



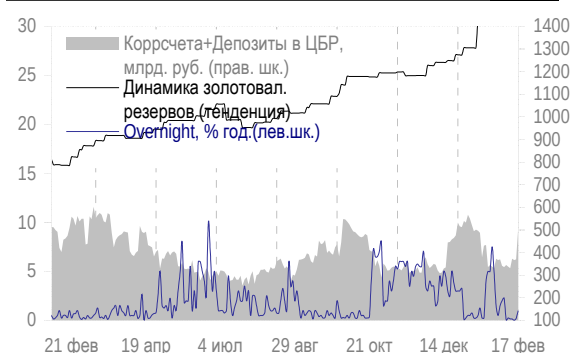
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



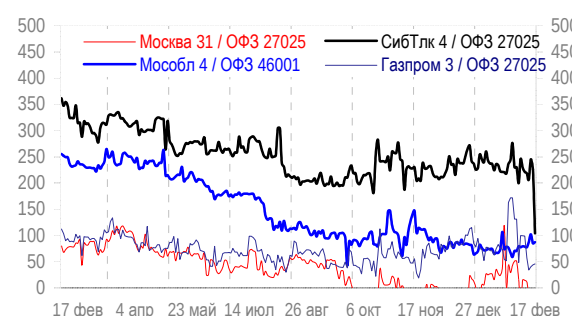
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера на рынок вернулись осторожные покупки длинных выпусков первого и второго эшелона, которые подорожали на 0.1-0.3% на фоне относительно низких оборотов. Высокие ставки на денежном рынке не служат препятствием для крупных участников рынка (в первую очередь нерезидентов), которые, вероятней всего, продолжают увеличивать свои позиции на фоне укрепления рубля.

В первом эшелоне среди лидеров роста можно отметить длинные выпуски облигаций Москвы и РЖД. Впервые с начала торгов на вторичном рынке позитивную динамику показали котировки ФСК-3, которые сейчас являются одними из самых недооцененных выпусков первого эшелона. Сейчас облигации ФСК торгуются с премией к кривой доходности первого эшелона порядка 30-40 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем общую переоценку инвесторами рисков (которые в большой мере носят инерционный характер) отрасли электроэнергетики, которая все еще находится в стадии реформирования. Мы ожидаем полного сужения спреда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики. Кроме того, мы еще раз привлекаем внимание инвесторов к облигациям Ленэнерго, которые торгуются под доходность порядка 9% годовых при дюрации порядка 1.1 лет и спреде к ОФЗ порядка 320 б.п.

Во втором эшелоне неплохим спросом пользовались облигации Пятерочки, Волгатекома и Иркутта. Мы продолжаем рекомендовать облигации Иркутта к покупке в свете грядущей консолидации отрасли в рамках ОАК. Кроме того, мы считаем недооцененными облигации МИГа, которые торгуются к оферте на уровне 10-11% годовых.

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 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.

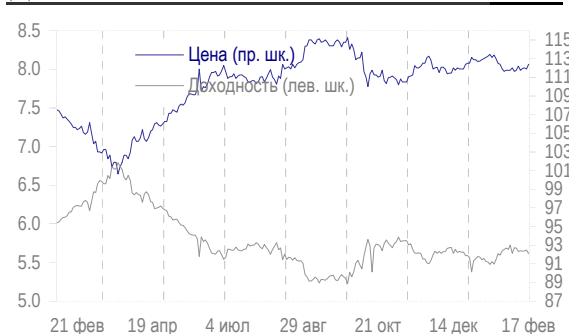
Спрэды EMBI+, б.п.



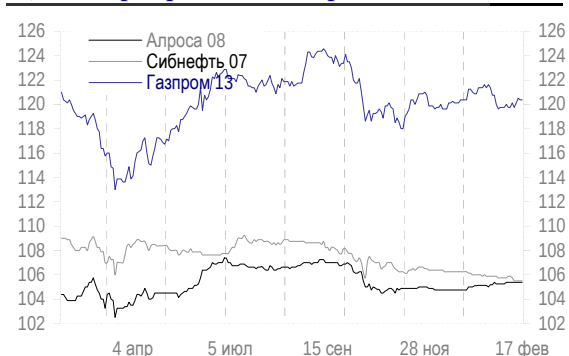
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Цены еврооблигаций РФ вчера достигли максимума за последние 5 недель, а страновой спрэд сузился до исторических минимумов октября 2005 г. Так, Россия-30 к закрытию Москвы торговалась на уровне 112.875-113.125, а спрэд Россия-30 к 10Y UST находился в диапазоне 96-97 б.п. При этом неплохой рост цен евробондов emerging markets вчера проходил на фоне дальнейшего незначительного роста доходности US Trys. Так, доходность 10Y UST начал день на уровне 4.57% годовых, к концу торговой сессии в Нью-Йорке достигла отметки 4.60% годовых.

Таким образом, за прошедшие 2-3 торговые сессии длинные еврооблигации РФ выросли примерно на 1%, а российский спрэд сузился на 15 б.п. Это стало возможным на фоне общего подъема на рынках облигаций emerging markets в условиях мощного притока средств инвесторов в фонды, работающие на emerging markets.

Среди корпоративных еврооблигаций лидерами роста стали длинные еврооблигации Газпрома (Газпром-34 вырос со среды на 1.5 п.п.), Евраз-15 и Северсталь-14 (+3/4 п.п.).

Сегодня рынок ждет важную статистику по ВВП США за 4 кв. 2005 г. Предварительные данные были опубликованы около 1 мес. назад и показали, что ВВП США в 4 кв. 2005 г. вырос всего на 1.1% при ожиданиях 3.5%. Теперь эксперты ждут, что уточненные данные покажут рост ВВП США в 4 кв. 2005 г. на уровне 1.6% в годовом выражении. Кроме того, на рынок US Trys сегодня могут повлиять так же Consumer Confidence и Chicago PMI. Завтра же важными станут данные по инфляции (PCE Deflator и ISM Price Paid).

Тем не менее, мы продолжаем придерживаться мнения, что доходность 10Y UST не сможет преодолеть ключевой уровень 4.60-4.65% годовых и в среднесрочной перспективе начнет снижаться на фоне затухающих инфляционных ожиданий в США и приближении окончания цикла роста процентных ставок ФРС США. При этом мы крайне позитивно смотрим на будущую динамику российского спрэда, ожидая его дальнейшего сужения еще на 20-30 б.п. к концу 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.
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 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.