

Потребительские цены в РФ выросли в феврале 2006 года на 1.7% по сравнению с 2.4% в январе и 1.2% - в феврале 2005 года. Рост цен за первые два месяца 2006 года составил 4.1% по сравнению с 3.9% за аналогичный период 2005 года.

Центральный банк РФ проведет 9 марта аукцион по продаже ОБР-3 с обязательством обратного выкупа в объеме 18 млрд руб.

Fitch присвоило финальный рейтинг "B-" выпуску еврооблигаций компании Sitronics Finance S.A. объемом \$200 млн с процентной ставкой 7.875% годовых и сроком погашения в 2009 году.

Standard & Poor's присвоило предварительные кредитные рейтинги выпуску еврооблигаций, обеспеченных портфелем потребительских кредитов, банка Русский Стандарт на 300 млн евро. Евробонды в виде трехлетних нот с плавающей ставкой будут выпущены зарегистрированной в Люксембурге SPV-компанией RUSSIAN CONSUMER FINANCE No. 1 S.A. Одному классу этих нот (A-1) на сумму 228.3 млн евро присвоен рейтинг "BBB", еще двум классам (A-2 и B) на сумму соответственно 39.3 и 32.4 млн евро рейтинг "BB-".

Совет директоров ОАО Дальсвязь принял решение о размещении второго выпуска 6-летних амортизируемых облигаций на сумму 2 млрд руб.

Екатеринбургский Уралвнешторгбанк выпустит 2-летние облигации на 1.5 млрд руб.

01 марта 2006 года Правительство Российской Федерации приняло решение о предоставлении ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» государственных гарантий Российской Федерации на общую сумму до 14 млрд рублей.

Премьер РФ Михаил Фрадков предложил гендиректора корпорации МиГ Алексея Федорова на пост главы Объединенной авиастроительной корпорации. Ранее Минпромэнерго РФ сообщало, что в уставный капитал ОАК должны быть включены 100% акций АХК Сухой, 86% МАК Ильюшин, 65.8% ОАО Туполев, 38% акций Нижегородского завода Сокол, 25.5% акций Комсомольск-на-Амуре авиационного производственного объединения (КААПО), 25.5% Новосибирского авиационного производственного объединения имени Чкалова, 15% объединения Авиаэкспорт, 58% Финансовой лизинговой компании и 38% Ильюшин Финанс. Кроме того, после акционирования в состав ОАК войдут ФГУП российская самолетостроительная корпорация (РСК) МиГ и Казанское авиационное производственное объединение (КАПО). Кроме того, в состав ОАК планирует войти и самолетостроительная корпорация Иркут, 13% которой принадлежит госкомпания Сухой. В соответствии с указом президента, доля государства в создаваемой компании составит не менее 75%, в качестве конечного срока образования ОАК указано 1 апреля 2007 года.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

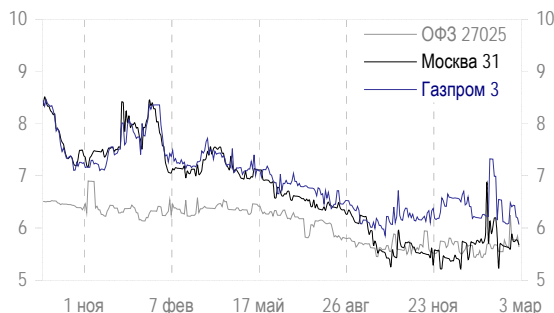
Валютные Облигации

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.

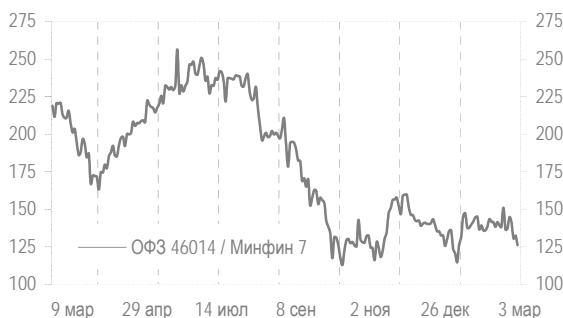
Доходности индикативных облигаций, %



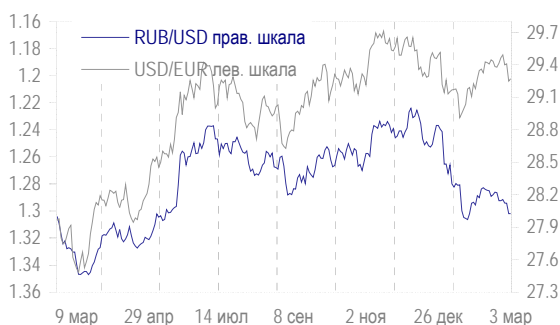
Вслед за снижением котировок евробондов продолжили свое падение и цены длинных выпусков рублевых бумаг первого эшелона. Аутсайдерами рынка опять стали облигации РЖД и ФСК, спрэд которых к кривой доходности первого эшелона превысил 50 б.п. Снижение цен ОФЗ и облигаций Москвы носило менее выраженный характер, длинные выпуски второго эшелона показали определенный иммунитет к ухудшению конъюнктуры рынка.

Завра в России выходной день и инвесторы в рублевые облигации вряд ли станут увеличивать длинные позиции на рынке на фоне продолжающегося роста доходности на рынке евробондов. Тем не менее, мы считаем, что причин для существенного ухудшения конъюнктуры рынка пока нет, что может привести к активизации спроса в перепроданных бумагах первого эшелона, среди которых наиболее привлекательными нам представляются облигации **ФСК**. Во втором эшелоне мы продолжаем рекомендовать к покупке облигации **Ленэнерго, Иркутта и Мига** (процесс формирования ОАК явно сдвинулся с мертвой точки – см. новости), которые представляются нам привлекательными для стратегической покупки.

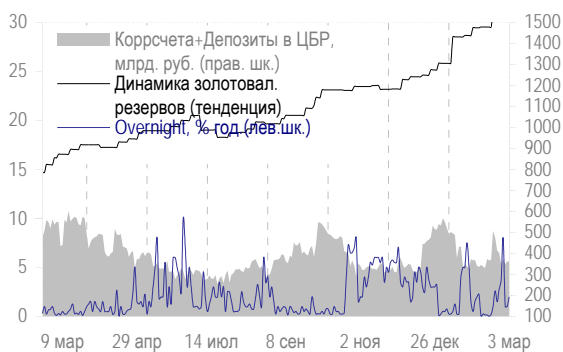
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



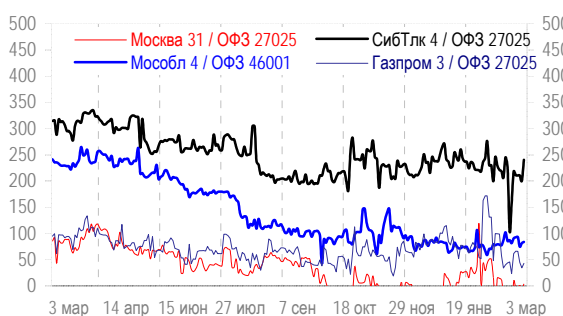
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 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.

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 спрэда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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.

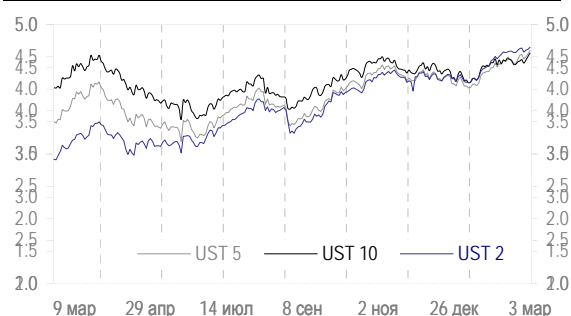
Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность 10Y UST вчера выросла до 4.72% годовых (+3 б.п.), достигнув максимального уровня с июня 2004 г., когда ФРС США начала цикл повышения процентных ставок. Рост доходности продолжается на фоне усилившихся ожиданий более высокого роста ставки ФРС США. Вчера росту доходности US Trys, в том числе, поспособствовали данные по Factory Orders в США, которые снизились в январе 2006 г. на 4.5% при том, что рынок ожидал снижения на 5.4%, т.е. оказались лучше прогнозов.

Рост доходности Us Trys предопределил дальнейшее падение цен на рынке облигаций emerging markets. Суверенные еврооблигации РФ вчера вновь заметно снизились в цене, достигнув минимальных уровней цен с середины декабря 2005 г. Россия-30 упала вчера к концу дня до 111.375, спрэд при этом сохранился на уровне 100 б.п.

Доходности US Treasuries, %

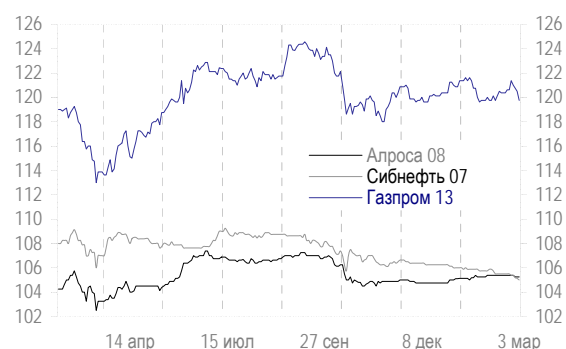


На предстоящей неделе рынок ждет крайне важных данных по рынку труда в США. 10 марта будут опубликованы данные по Payrolls, которые могут заметно изменить ситуацию на рынке US Trys. В случае сильных данных по рынку труда доходность 10Y UST устремится на уровень 4.80-5.00% годовых. При умеренных данных по рынку труда мы ждем возврат доходности к уровню 4.40-4.50% годовых.

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	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@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.