

Темпы роста ВВП РФ в 2005 году вырос, по первой оценке ФСГС, составили 6.4% по сравнению с 7.2% в 2004 году. Объем ВВП России в 2005 году составил в рыночных ценах 21.665,0 млрд руб (около \$760 млрд) по сравнению с 17.008,4 млрд руб в 2004 году.

Министерство финансов РФ доразместило ОФЗ-25059 на сумму 2.5 млрд руб под доходность на уровне 6.39% годовых. Объем спроса по номиналу составил 7.8 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе ОФЗ- 25060 составила 6.3% годовых, объем размещения по номиналу – 4.53 млрд руб при эмиссии в 8 млрд руб. Объем спроса по номиналу составил 14.04 млрд руб.

Центробанк проведет 3 февраля аукцион выпуска ОФЗ-26198 из собственного портфеля на сумму 10 млрд руб. Предыдущий аукцион ОФЗ из портфеля ЦБР состоялся 7 декабря, когда ЦБ провел аукцион выпуска ОФЗ 48001 на 3 млрд руб.

Standard & Poor's присвоило рейтинг по российской шкале на уровне "ruBBB" планируемому выпуску облигаций ООО Торговый дом Копейка объемом 4.0 млрд руб.

Fitch включило в список на повышение следующие рейтинги российского Импэксбанка: долгосрочный рейтинг "B-", краткосрочный рейтинг "B", рейтинг поддержки "5".

Компания Трансаэро Финансы решила перенести размещение дебютного облигационного выпуска на сумму 2.5 млрд руб предварительно на 9 февраля со 2 февраля.

Газпромбанк планирует разместить дебютный выпуск облигаций на аукционе 2 февраля под доходность не более 7.23% годовых, что соответствует ставке фиксированного купона в размере 7.10% годовых. Срок обращения облигаций – 5 лет при эмиссии в 5 млрд руб.

Выручка РусАла в 2005 году выросла на 12.8% до \$6.1 млрд по сравнению с \$5.4 млрд в 2004 году, при этом выручка от реализации продукции на международных рынках увеличилась на 9.3% - до \$4.7 млрд, выручка от реализации продукции на внутренний рынок - на 27%. Общий объем инвестиций вырос почти в три раза до \$1.4 млрд по сравнению с \$534 млн в 2004 году. Кредитный портфель на конец 2005 года составил \$2.8 млрд. Компания увеличила производство первичного алюминия в 2005 году на 1.6% до 2.71 млн тонн. Генеральный директор РусАла Александр Булыгин заявил, что объем производства первичного алюминия компании может вырасти в 2006 году на 50.000 тонн до 2.76 млн тонн с 2.71 млн тонн в 2005 году, а в 2007 году увеличиться еще примерно на 12% - до 3.10 млн тонн. Он сказал, что рост производства алюминия в 2006 году произойдет за счет модернизации и расширения существующего производства, а рост 2007 года будет обеспечен, кроме того, вводом в эксплуатацию нового алюминиевого завода в Хакасии проектной мощностью 300.000 тонн алюминия в год и планируемой покупкой в первом квартале 2006 года нигерийского производителя алюминия Alscop. Булыгин отметил, что объем инвестиций РусАла составит в 2006 году \$2.1 млрд с учетом возможных вложений в новые проекты.

Выручка Магнитогорского металлургического комбината в 2005 году, по предварительным данным, выросла до 147.4 млрд руб со 133.5 млрд в 2004 году. Прибыль до налогообложения в прошлом году сократилась до 39.6 млрд руб с 44.1 млрд руб в 2004 году.

Чистая прибыль ОАО Северо-Западный Телеком в 2005 году выросла до 1.800 млрд руб против 1.357 млрд руб в 2004 году. Консолидированная выручка составила 20.1 млрд руб против 15.356 млрд руб в 2004 году, EBITDA увеличилась на 31% до 5.2 млрд руб, EBITDA margin выросла до 26% с 22% в 2004 году. В 2005 году объем инвестиций СЗТ достиг 5.1 млрд руб (4.7 млрд руб в 2004 году).

[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

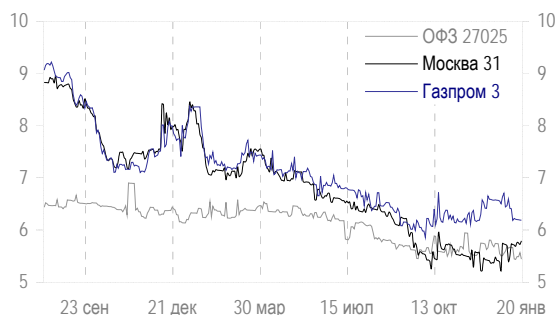
[Валютные Облигации](#)

[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 вчерашних аукционах по размещению и доразмещению ОФЗ 25060 и 25059 Минфин был не склонен давать премию к рынку, что было достаточно ожидаемо в текущих условиях. Профицитный бюджет России и Москвы сейчас оставляет спекулянтам мало шансов для реализации одной из основных торговых стратегий в первом эшелоне – участие в аукционах в расчете на «традиционную» премию.

На сегодня запланированы аукционы по размещению облигаций Газпромбанка, который дал достаточно четкие ориентиры по доходности рынку, которые выглядят достаточно справедливыми (доходность на уровне 7.23% годовых дает небольшую премию к рублевому первому эшелону (порядка 10-20 б.п.) и подразумевает премию к валютным облигациям Газпромбанка (если исходить из кривой доходности еврооблигаций ВТБ). В связи с этим мы пока не видим большой спекулятивной привлекательности для участия в аукционе российскими инвесторам.

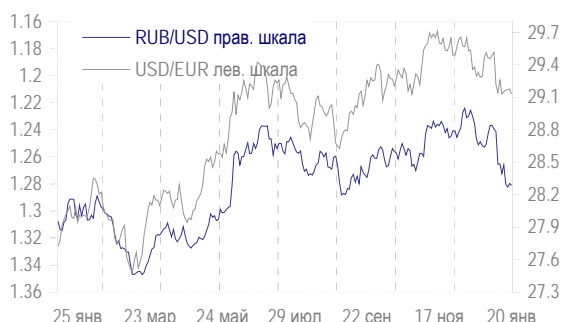
Бо́льший интерес у нас вызывает сегодняшний аукцион по облигациям Виктории. Организатор прогнозирует доходность к годовой оферте на уровне 9.85-10.15% годовых, что несет достаточно адекватную премию к облигациям других ритейлерских компаний на рынке.

На вторичном рынке вчера сохранился восходящий настрой, котировки большинства бумаг выросли в пределах 0.2-0.4%, лидерами торгов стали облигации Импэксбанка, котировки которых после информации о поглощении Raiffeisen International Bank-Holding AG выросли на 1.4%, а доходность снизилась до 8.32% годовых.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



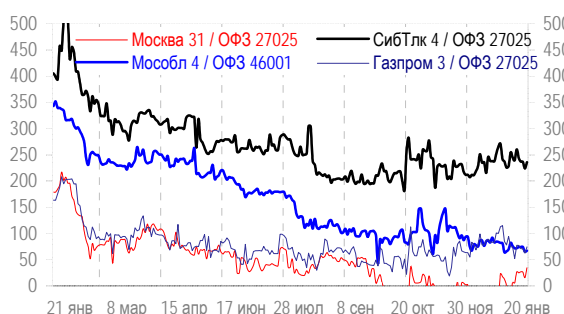
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 спреда 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 спреда облигаций ФСК к первому эшелону.

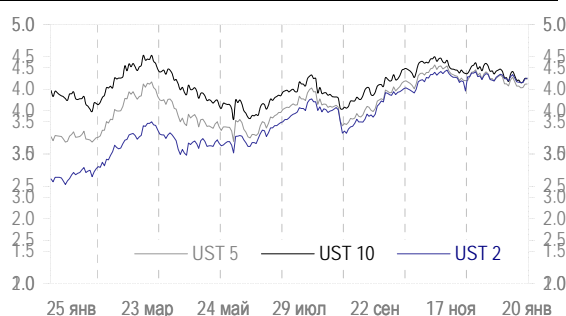
Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Спрэды EMBI+, б.п.



После состоявшегося заседания ФРС США, где ключевая ставка вновь была повышена на 25 б.п. до 4.50% годовых, доходность 10Y UST вновь подобралась к ключевому техническому уровню 4.60% годовых. Так, вчера доходность 10Y UST выросла на 5 б.п. до 4.56-4.57% годовых, что стало максимальным уровнем с ноября 2005 г. Кроме решения ФРС поводом для роста доходности так же стала статистика по экономике США. Так, Construction Spending в декабре выросли в США на 1% при ожидания +0.2%. Одновременно, ISM Price Paid так же превысили ожидания рынка, т.е. показатель инфляции оказался выше, чем ожидалось. Одновременно, завтра выходят ключевые для рынка данные по рынку труда за январь (Payrolls). Эксперты ждут сильных данных по рынку труда, поэтому инвесторы избегают покупать облигации перед этими данными.

Доходности US Treasuries, %

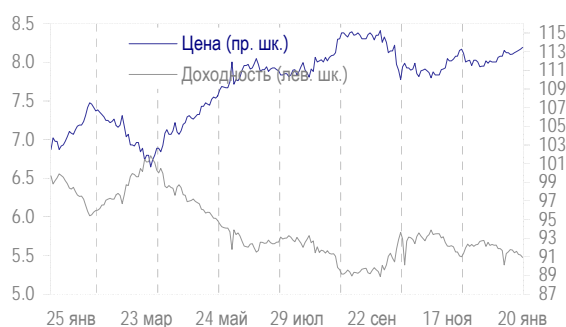


Тем не менее, еврооблигации РФ вчера незначительно выросли, сузив спрэд к US Trys. Россия-30 выросла до 111.750-111.875, а спрэд упал на 1 б.п. до 115 б.п. В корпоративных еврооблигациях изменения цен не было.

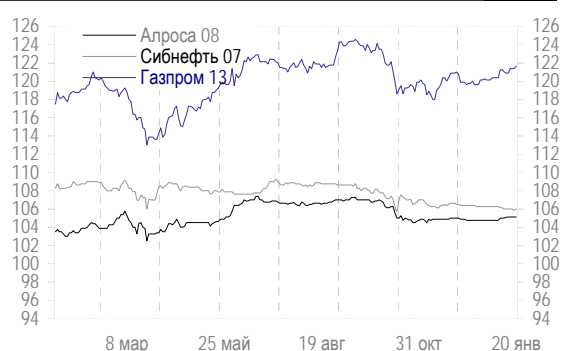
Сегодня рынок несколько просел. Россия-30 откатилась до 111.625.

До завтрашних данных по Payrolls мы не ждем усиления волатильности на мировом рынке облигаций.

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.