

**Инфляция в РФ** в январе 2005 года составила 2.6% по сравнению с 1.1% в декабре 2004 года и 1.8% в январе 2004 года.

**Представитель Волготанкера** заявил, что компания начала переговоры о возможном объявлении дефолта по выпущенным под кредит Райффайзенбанка трехлетним кредитным нотам (CLN) на \$120 млн из-за ареста счетов налоговыми органами. Ранее самарское подразделение ФНС предъявило налоговые претензии Волготанкеру на 636 млн руб за 2001 год, а прокуратура арестовала активы компании.

**ЦБ** рассматривает возможность расширить ломбардный список за счет включения в него негосударственных бумаг с инвестиционным рейтингом одного из международных агентств.

**ВымпелКом** разместил еврооблигации с погашением в 2010 году на \$300 млн под доходность 8% годовых. Лид-менеджерами выпуска выступали JP Morgan и UBS.

**Сбербанк России** доразместил 10-летние субординированные облигации на сумму \$150 млн. под доходность 6.23% годовых, доведя объем в обращении выпуска до \$1 млрд.

**Минфин РФ** проведет 9 февраля аукционное доразмещение выпуска ОФЗ-27026 на сумму 5 млрд руб

**ИМПЭКСБАНК** в марте планирует начать размещение 2-го выпуска 3-летних облигаций объемом 1 млрд. рублей.

**Сибкакадембанк** принял решение о выпуске 2-летних облигаций объемом 470 млн руб.

**Чистая неаудированная прибыль ОАО Северсталь** по МСФО выросла в 2004 году до \$1.344 млрд с \$591 млн в 2003 году, выручка компании выросла до \$6.415 млрд с \$3.202 млрд в 2003 году.

### **Рублевые Облигации**

Продолжение на стр 2.

### **Валютные Облигации**

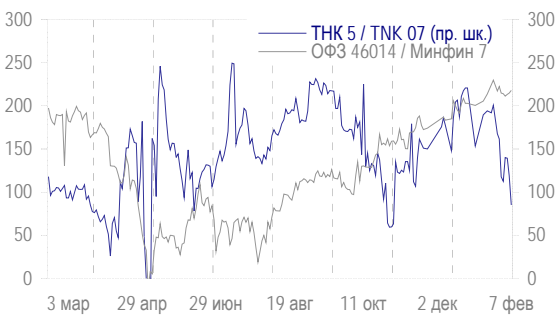
Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



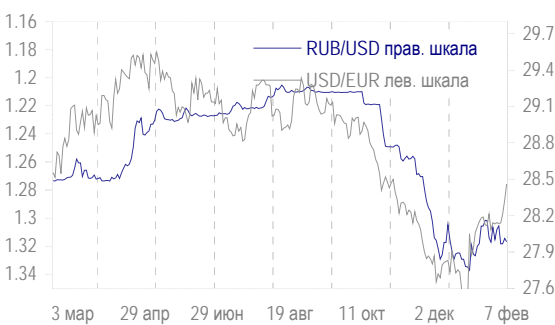
Заметное укрепление доллара спровоцировало фиксацию прибыли по рублевым облигациям после ралли на прошлой неделе. Котировки большинства выпусков первого эшелона снизились на 0.1-0.3% на фоне средней активности торгов. По итогам торгового дня кривая доходности длинных выпусков ОФЗ выросла на 1-2 б.п. до 7.45-7.88% годовых. В секторе облигаций Москвы активность инвесторов была достаточно низкой, в основном проходили точечные сделки, что привело к снижению котировок на 0.1-0.5%. Снижение цен среди корпоративных «фишек» составило 0.3-0.5%, аутсайдерами стали облигации Лукойла, которые, впрочем, сохранили дисконт по доходности к облигациям Газпрома за счет роста доходности последних. Во втором эшелоне преобладали точечные сделки без четко выраженного тренда.

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



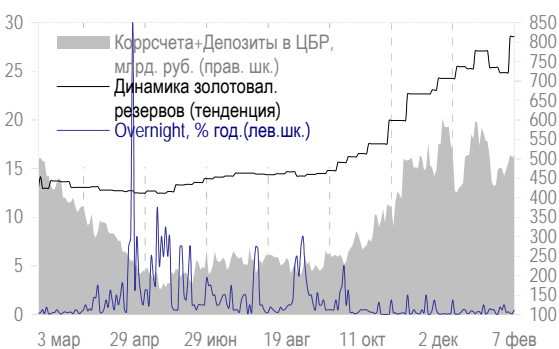
Сегодня фиксация спекулятивной прибыли имеет все шансы на продолжение - курс доллара вырос уже до уровня 28.17 -28.2 рублей, а данные по январской инфляции оказались на уровне самых пессимистичных ожиданий (2.6%). Все это происходит на фоне очередного политического миникризиса в правительстве, где очевидным образом покачнулись позиции «либералов», что еще больше ставит под сомнение выполнение многих постулатов правительства: не допущение использования Стабфонда на соцвыплаты, удержание инфляции в пределах 8.5% и т.д. Мы продолжаем скептически оценивать перспективы укрепления рубля, ожидая инфляцию по итогам года не ниже 10%, что лишает рынок рублевого долга перспектив долгосрочного роста. Мы ждем роста уровня доходности первого эшелона по итогам года на 100-150 б.п. и рекомендуем инвесторам уходить в «защитный» второй эшелон.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

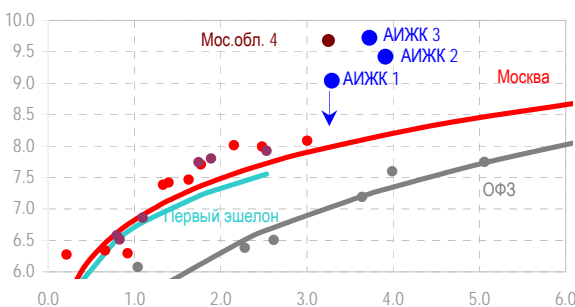


Данные по январской инфляции практически полностью совпали с нашим базовым прогнозом (12.7% январь 2005/январь 2004 при нашем прогнозе 12.66%), что позволяет корректно рассчитать следующий купон по облигациям ВБД на уровне 10.78% годовых (см нашу аналитическую записку "Облигации ВБД: Точка роста на падающем рынке" от 26.01.05). Наша справедливая цена рассчитана исходя из достаточно оптимистичных ожиданий по инфляции по итогам года, что все еще оставляет потенциал роста цены бумаги еще на 1% с текущей 100.35%. Однако мы снижаем рекомендацию по облигациям ВБД до «держат» с «покупать» по причине достижения бумагой нашей справедливой цены.

### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



### Кривая доходности первого эшелона и АИЖК



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Облигации ВБД-01 достигли своей справедливой цены в 100%, мы меняем рекомендацию с Покупать на Держать. Подробнее смотрите в нашем обзоре «Облигации ВБД. Точка Роста на падающем рынке.» от 26.01.05

Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г. Доход от инвестиций в портфель из 3-х выпусков АИЖК может принести по итогам года 9-11.7% годовых, что превышает средний доход от инвестиций в бумаги второго эшелона при нашем базовом сценарии движения ставок.

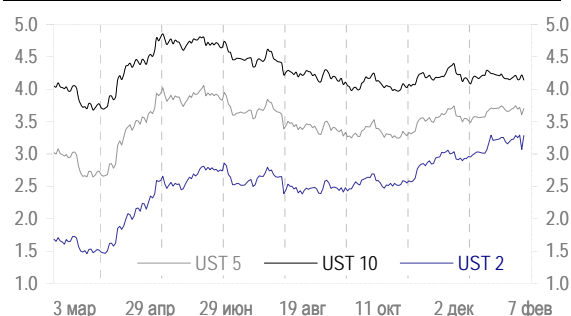
### Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность длинных облигаций США продолжает снижаться при росте доходности коротких. После благоприятных данных по рынку труда в прошлую пятницу, вчера позитивом для US Treasuries стало бюджетное послание президента США Дж. Буша, который объявил план по снижению бюджетного дефицита США в 2 раза в ближайшие 3 года (до 1.7% ВВП) за счет сокращения расходов бюджета по 150 гос. программам. Кроме того, резкое укрепление доллара на мировом рынке повысило интерес к долларovým активам, в том числе к UST.

В итоге, доходность 10Y UST падала вчера до 4.04% годовых, а доходность 2Y UST осталась на уровне 3.30%, что привело к сокращению спреда 10 и 2 Y UST до 74 б.п.

### Доходности US Treasuries, %



В итоге, рост цен US Treasuries и новое сокращение российского спреда обеспечили резкий рост цен еврооблигаций РФ вчера. Россия-30 выросла до 107.1875, а спред легко прошел отметку 200 б.п. и зафиксировался на уровне 197-198 б.п. к UST. Сегодня Россия-30 уверенно держится на уровне 107.000-107.125.

Мы ждем, что ближайшие месяцы пройдут под знаком дальнейшего сужения российского спреда еще минимум на 20-30 б.п. Мы так же не видим перспектив для заметного падения длинных US Treasuries и ожидаем доходность 10Y UST в боковом диапазоне 4.1-4.4% годовых на ближайшие 2-3 мес.

### Динамика цены и доходности Россия-30



Заметно выросли вчера длинные корпоративные еврооблигации РФ. Если длинные бумаги Газпрома традиционно следовали за ростом цен суверенных бумаг, то заметный рост длинных евробондов Северстали был обеспечен появлением агрессивного спроса на высокодоходную часть кривой доходности.

### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Мы позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спредов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

*Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спредов длинных еврооблигаций РФ минимум на 60-80 б.п. к концу года на позитивной рейтинговой и экономической динамике РФ в 2005 г. Риск роста доходности длинных US Treasuries мы оцениваем как умеренный в 2005 г. (не более 70 б.п. к концу года - до 4.90% годовых по 10Y UST). Поэтому, большую часть покупок еврооблигаций РФ мы рекомендуем делать напрямую без хеджирования и лишь незначительную часть можно захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.*

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



*Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спрэды к 1Y Libor находятся в диапазоне 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.*

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

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

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

<b>Отдел кредитных исследований</b>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a> <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.