

Инфляция в России по итогам 2005 года составила 10.9% по сравнению с 11.7% годом ранее.

По оценкам ЦБ, внешний долг резидентов РФ возрос за январь-сентябрь 2005 г на 6.4% - с \$214.5 млрд на 1 января до \$228.3 млрд на 1 октября. Внешний долг органов государственного управления за январь-сентябрь 2005 г сократился с \$97.4 млрд до \$72.2 млрд, в том числе федеральных органов управления - с \$95.7 млрд до \$70.8 млрд. Новый российский долг федеральных органов управления уменьшился за 9 месяцев 2005 г с \$39.6 млрд до \$35.9 млрд. Долг бывшего СССР сократился с \$56.1 млрд на 1 января 2005 г до \$34.9 млрд на 1 октября 2005 г. Внешний долг субъектов РФ за 9 месяцев 2005 г сократился с \$1.6 млрд до \$1.3 млрд. Внешний долг органов денежно-кредитного регулирования за январь-сентябрь 2005 г увеличился с \$8.2 млрд до \$9.2 млрд. Внешние долги банковской системы (без участия в капитале) за январь-сентябрь 2005 г возросли с \$32.5 млрд до \$43.5 млрд. Внешние долги нефинансовых предприятий (без участия в капитале) возросли за 9 месяцев 2005 г с \$76.4 млрд до \$103.4 млрд.

Росимущество подало иск в Арбитражный суд Красноярского края о недействительности решения годового собрания акционеров ОАО "Авиакомпания "Красноярские авиалинии" о предоставлении поручительства по облигационному займу альянса AirUnion на сумму 1.5 млрд руб.

Северсталь в 2005 году выпустила и отгрузила потребителям более 9.8 млн тонн проката, что на 5.8% больше, чем в 2004 году. Выплавка стали составила 10.8 млн тонн, что на 3.5% больше, чем в 2004 году.

Центральный банк РФ проведет 12 января аукцион по продаже ОБР-3 с обязательством обратного выкупа в объеме 10 млрд руб.

Верховная Рада Украины проголосовала за отставку Кабинета министров Юрия Еханурова из-за соглашения о поставках природного газа из РФ, подписанного 4 января.

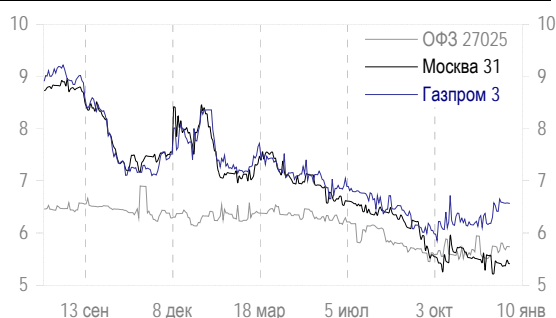
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

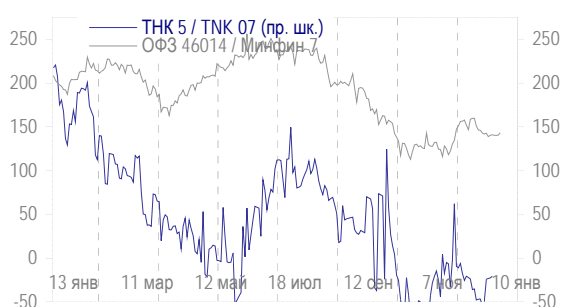
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

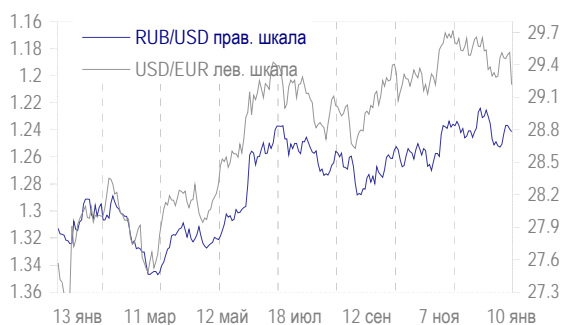


Рынок рублевого долга открыл год в условиях очень хорошей конъюнктуры базовых активов. На фоне стремительного укрепления рубля (30 копеек с конца года) и замедления инфляции, ставки о/п на денежном рынке пока не превышают 1-2% годовых. Активность эмитентов на первичном рынке в январе ожидается низкой, что должно снизить желание инвесторов зафиксировать прибыль. Дополнительным фактором поддержки служит ралли на рынке акций и рост котировок корпоративных еврооблигаций.

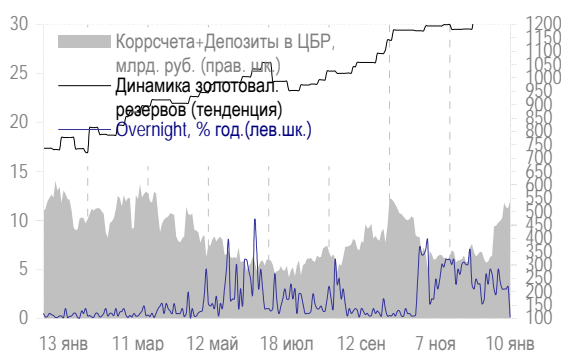
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



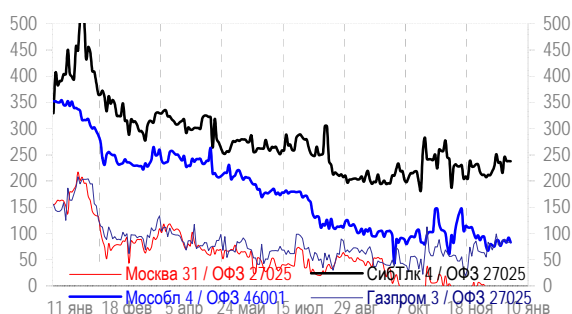
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 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, 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.



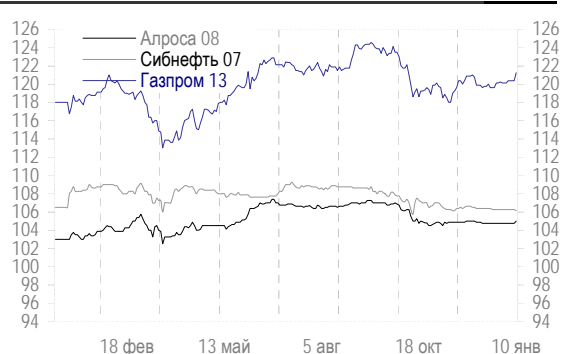
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



За последние 10-12 дней, пока российские инвесторы были на каникулах, ситуация на мировом рынке облигаций практически не изменилась. В итоге, цены суверенных еврооблигаций РФ так же при сохранились около уровней закрытия 2005 г. Россия-30 вчера была на уровне 112.500-113. Предыдущий год закрывался по 113.000-113.375.

Доходности US Trays за последние 10 дней незначительно выросли – с 4.37 в начале года до 4.42% годовых по 10Y UST вчера. Значимых макроэкономических индикаторов по США за этот период не было, за исключение декабрьских PayRolls (вышли 6 января), которые оказались в 2 раза ниже ожиданий рынка. В целом, на мировом рынке облигаций сейчас идет обсуждение темы, когда и на каком уровне ФРС США завершит цикл повышения процентных ставок и где будет рынок US Trays в этих условиях. Мы полагаем, что высока вероятность завершения цикла роста ставок ФРС США на отметке 4.50% или 4.75% годовых. Дальнейший рост ставки ФРС США нам представляется маловероятным. В этой ситуации мы ждем, что длинные 10Y UST к концу 2006 г. будут иметь доходность в диапазоне 3.8-4.20% годовых.

Если суверенные еврооблигации остались на уровне закрытия 2005 г. или даже несколько снизились (Россия-30 сейчас находится на уровне 112.875 при спреде 10 б.п.), то в корпоративных еврооблигациях наблюдается покупка. Цены длинных недооцененных выпусков (Северсталь-14, Евраз-15) выросли с закрытия года на 1-1.5 п.п. Большинство остальных корпоративных еврооблигаций подорожали на 0.5-1 п.п. с начала года на фоне сужения спреда доходности корпоративных еврооблигаций к суверенной кривой.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и ожидаем снижения доходности 10Y UST и сужения странового спреда на 30-50 б.п. в 2006 г. Россия-30 к концу года может достичь 120.000 по нашим ожиданиям.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спред 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.