

Профицит федерального бюджета РФ в январе-ноябре 2005 года, на основе данных о финансировании расходов, составил 1,138 трлн руб, или 5.9% ВВП, по кассовому исполнению – 1.621 трлн руб, или 8.4% ВВП. Доходы федерального бюджета, по предварительным данным, за одиннадцать месяцев сложились в сумме 4,608 трлн руб, что составляет 92.5% от уточненной росписи поступлений доходов на 2005 год. Расходы бюджета по финансированию составили в январе-ноябре 3.469 трлн руб (98.0% к уточненной годовой бюджетной росписи), по кассовому исполнению – 2.987 трлн руб (84.4%). Объем ВВП, по предварительной оценке, за одиннадцать месяцев составил 19.228 трлн руб.

Ожидаемая доходность еврооблигаций Нижнекамскнефтехима составит порядка 8% годовых. Ранее компания сообщила, что предполагаемый объем выпуска составит \$200 млн, срок обращения - 7-10 лет. МДМ-банк выступает организатором и рейтинговым консультантом выпуска. Fitch присвоило запланированному выпуску нот участия в кредите (LPN) российской компании Нижнекамскнефтехим ожидаемый рейтинг "B+".

ОАО РЖД утвердило 15 декабря в качестве даты начала размещения четвертого выпуска 1.5-летних облигаций объемом 10 млрд руб.

Компания Мособлгаз-финанс утвердила 22 декабря в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 3-летних амортизируемых облигаций на сумму 1 млрд руб. ООО Мособлгаз-финанс является дочерней компанией ГУП МО Мособлгаз, занимающегося эксплуатацией сети газоснабжения на территории Московской области.

Инвестиционный банк КИТ Финанс планирует 16 декабря разместить дебютные облигации на 2 млрд руб. Срок обращения облигаций - три года при годовой оферте.

Moody's присвоило окончательный рейтинг программе секьюритизации портфеля потребительских кредитов Хоум Кредит энд Финанс банка. Ноты с погашением в мае 2012 года в рамках программы выпускала компания Eurasia Structured Finance. Нотам класса A-1 на 100 млн евро присвоен рейтинг "Baa2", класса A-2 на 13.5 млн евро - "Ba2", класса B на 13.0 млн евро - "Ba3".

Чистая прибыль ОАО Вимм-Билль-Данн по стандартам US GAAP выросла в январе-сентябре 2005 года до \$21.7 млн с \$18.8 млн, полученных годом ранее. Показатель EBITDA составил \$100.5 млн против \$80.9 млн в январе-сентябре прошлого года. Выручка компании выросла на 18.1% до \$1025.9 млн.

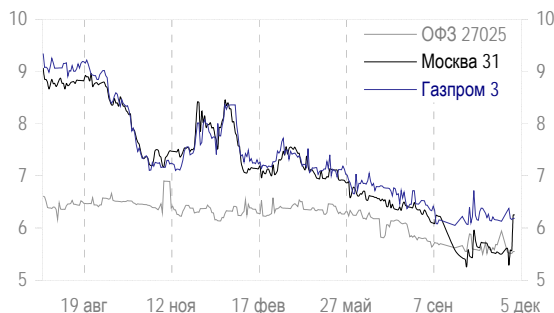
[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

[Валютные Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

Доходности индикативных облигаций, %



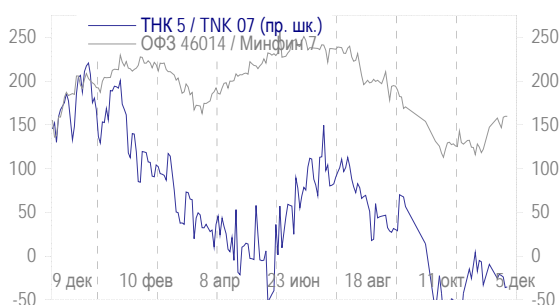
В пятницу в секторе госбумаг и облигаций Москвы проходили эпизодические сделки, котировки большинства бумаг показали разнонаправленное изменение в пределах 0.15%. Среди корпоративных «фишек» наиболее активно торговались облигации ФСК-2, котировки которых выросли в пределах 0.2%. Во втором/третьем эшелонах наблюдались точечные покупки (Мегафон, ЦТК, Автоваз), но единого ценового тренда не сложилось.

Активность торгов остается на относительно низком уровне – судя по всему, большинство инвесторов уже сформировали портфели и не видят особых торговых идей на вторичном рынке. Сдвинуть рынок может только ощутимый рост объема рублевой ликвидности в банковской системе. Динамика же курса доллара и рынка еврообондов сейчас является второстепенным фактором. На этом фоне основной интерес для инвесторов сейчас лежит в плоскости первичного рынка, который бьет все рекорды по предложению новых выпусков. Вторая половина этой недели пройдет в очень жестком аукционном ритме, что может ощутимо снизить активность инвесторов на вторичном рынке.

Крайне осторожные прогнозы по дальнейшему росту ставки ЕСВ (всего 2.5% на конец 2006 года) открывают дорогу доллару для дальнейшего роста, что вместе с последними заявлениями и действиями российских монетарных властей служат достаточным стимулом для игры против рубля на внутреннем рынке.

В таких условиях мы вряд ли увидим агрессивные покупки длинных выпусков первого эшелона, что не исключает точечный спрос на бумаги второго-третьего эшелонов.

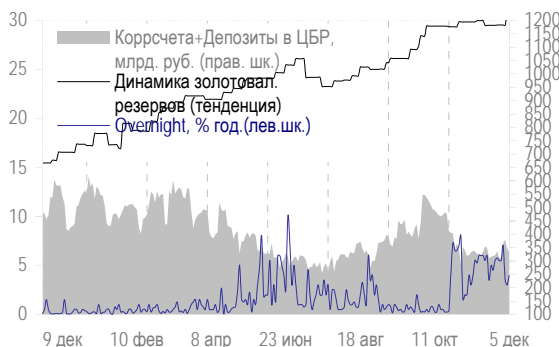
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



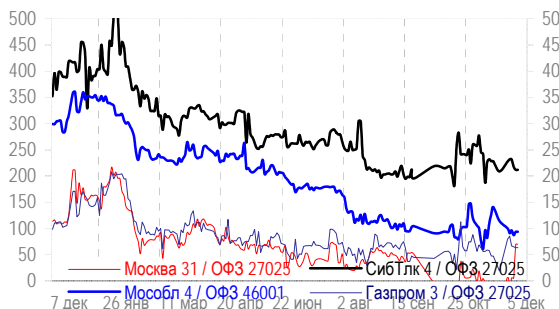
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в среднесрочной перспективе. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на приемлемом уровне. Кроме того, мы считаем, что сейчас взаимосвязь рублевого рынка и рынков базовых активов работает только в одностороннем порядке – рынок рублевого долга растет при благоприятной конъюнктуре рынков базовых активов, практически игнорируя ухудшение конъюнктуры последних. По нашему мнению, это объясняется возросшей долей российских инвесторов в первом эшелоне, которые в меньшей степени склонны к активным спекулятивным/арбитражным операциям между рынками.

В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) и отсутствие купонов (простая, а не эффективная доходность к погашению) делает этот выпуск привлекательным и для стратегических инвесторов с длинными пассивами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны), и для спекулятивно настроенных инвесторов. При стабильном или растущем рынке (что нам представляется наиболее вероятным развитием ситуации) кривая доходности длинных госбумаг в дальнем конце кривой доходности будет иметь плоский вид. Мы рекомендуем ОФЗ 46005 к спекулятивной покупке.

Спрэды EMBI+, б.п.



В пятницу доходность 10Y UST вновь выросла, сохраняясь в последние недели в устоявшемся коридоре 4.45-4.55% годовых. Коснувшись отметки 4.45% годовых в середине дня, доходность 10Y UST выросла к закрытию до 4.52% годовых. Инвесторы предпочли зафиксировать прибыль и выйти из бумаг перед предстоящим завтра заседанием FOMC на котором по всеобщей уверенности рынка процентные ставки вновь будут повышены на 25 б.п. до 4.25% годовых. Однако, основное внимание традиционно приковано к комментариям ФРС относительно будущего процентных ставок и состояния экономики США.

В итоге, цены еврооблигаций РФ так же снизились. Кроме того, спрэды еврооблигаций РФ к US Trus так же расширились.

Россия-30 снизилась до 111.375, а спред расширился до 120 б.п.

Сегодня доходность 10Y UST осталась на уровне 4.52% годовых, а Россия-30 подросла до 111.500. Спред сузился до 118 б.п.

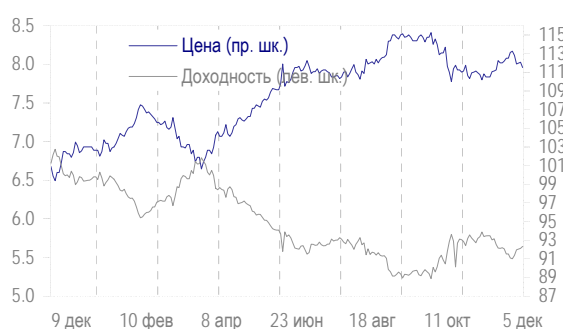
Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trus, так и за счет сужения российского спреда.

Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спред еврооблигаций Россия-30 к US Trus сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

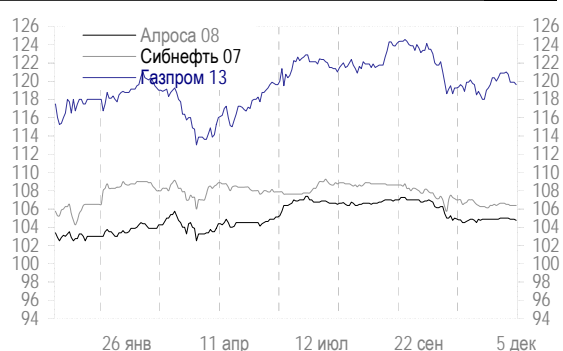
Доходности US Treasuries, %



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 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.