

**Центробанк РФ** с начала 2006 года начнет учитывать золото в резервах по своим котировкам, устанавливаемым на основе мировых цен на золото, отказываясь от условной цены в \$300 за тройскую унцию. Исходя из \$300 за унцию, ЦБР оценивал объем золотых резервов на 1 декабря 2005 года на уровне \$3.73 млрд. В соответствии с новой методикой, доля золота в резервах на 1 декабря равнялась бы \$6.63 млрд.

**Минфин России** изучает возможность досрочно отдать долги СССР на сумму \$12 млрд из \$26.4 млрд оставшихся.

**Банк Русский Стандарт** разместил еврооблигации на сумму \$200 миллионов с погашением 16 декабря 2015 года и купоном в размере 8.875% годовых.

**Русская медная компания** полностью разместила дебютный 3-летний выпуск CLN на \$100 млн под ставку купона на уровне 9.25% годовых. По выпуску предусматривается двухлетний пут-опцион. Эмитентом CLN выступает Emerging Markets Structured Products B.V., заемщиком - Russian Copper Company Ltd.

**По прогнозам организаторов размещения четвертого выпуска 1.5-летних облигаций ОАО РЖД** на 10 млрд руб, ставка первого купона сложится на аукционе на уровне 6.59% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 6.7% годовых.

**Сибкадембанк** намерен привлечь в 2006 году не менее \$500 млн на зарубежных рынках, в том числе, за счет выпуска еврооблигаций.

**ООО Аладушкин Финанс** планирует в марте-мае 2006 года разместить второй выпуск пятилетних облигаций на сумму 1.0 млрд руб.

**Новосибирская область** планирует разместить 20 декабря четырехлетние амортизируемые облигации на 2.5 млрд.

**Fitch** присвоило нотам участия в кредите (LPN) российского Альфа-банка окончательный долгосрочный рейтинг "B-". Альфа-банк разместил десятилетние облигации на \$225 млн по номиналу 2 декабря, ставка купона определена на уровне 8.625% годовых.

**Fitch** повысило долгосрочный рейтинг российского банка Зенит до "B" с "B-". Агентство также подтвердило краткосрочный рейтинг банка на уровне "B", индивидуальный "D", поддержки "5" и долгосрочный рейтинг по национальной шкале "BBB-(rus)". Прогноз изменения долгосрочных рейтингов остался стабильным.

**Городской ипотечный банк (ГИБ)** рассматривает возможность рефинансирования ипотечных программ за счет выпуска ипотечных ценных бумаг во втором полугодии 2006 года.

**АИЖК** планирует в 2006 г разместить несколько выпусков облигаций на общую сумму 14 млрд руб. По словам компании, сроки размещения будут зависеть от того, как быстро правительство выпустит распоряжение по предоставлению государственных гарантий по облигациям АИЖК.

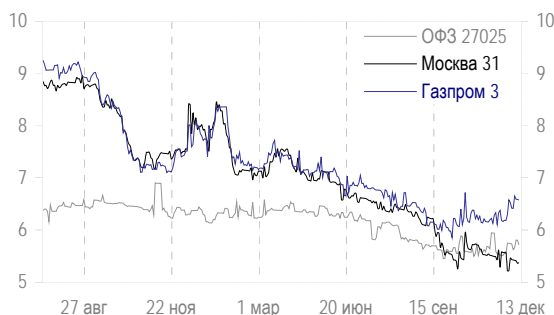
#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %

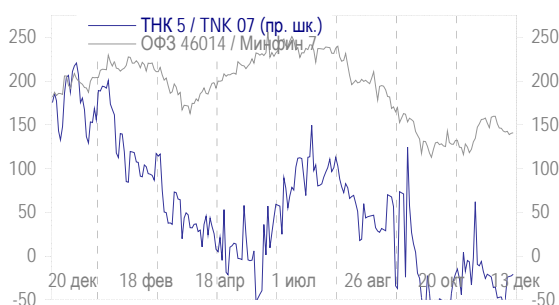


Большое предложение бумаг на первичном рынке оказывает негативное давление на вторичный рынок.

Сегодня состоится размещение облигаций ЮТК на 5 млрд руб, что, судя по всему, и спровоцировало вчерашние практически фронтальные продажи облигаций телекомов, котировки которых снизились в пределах 0.1-0.3%. Примерно схожая картина наблюдалась и по облигациям ФСК, цены которых снизились в пределах 0.1% перед пятничным аукционом.

Тем не менее, общий уровень доходности рынка практически не изменился. Котировки большинства выпусков ОФЗ и Москвы закрылись в небольшом плюсе, во втором- третьем эшелоне преобладали неагрессивные покупки.

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

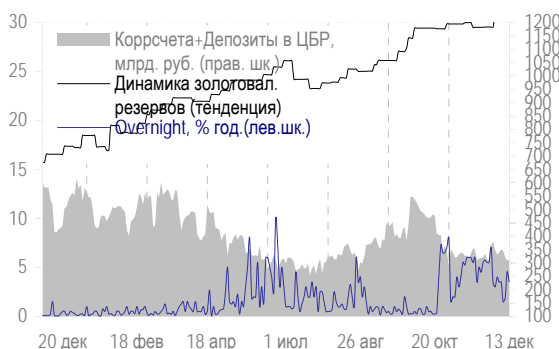


Сегодня, на фоне ралли на рынке евробондов и ощутимого укрепления евро, которое практически достигло уровня 1.2, мы ожидаем сохранения оптимизма на рынке рублевых облигаций.

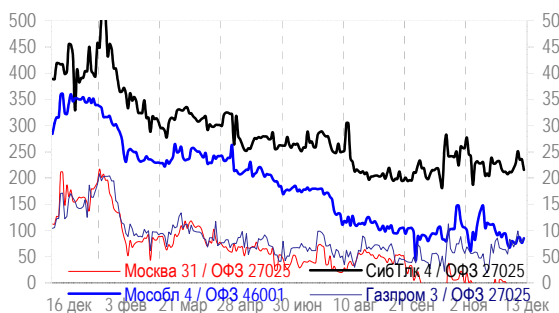
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### 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.



Как и ожидалось, ставка ФРС США была поднята вчера на 25 б.п. до 4.25% годовых и при этом, как и предполагалось рынком, ФРС США смягчила формулировку относительно своей денежно-кредитной политики, что было с оптимизмом воспринято инвесторами, как признак того, что цикл роста процентных ставок ФРС США действительно подходит к завершению.

Доходность 10Y UST после этих решений упала с 4.54% до 4.48% годовых. Фондовые рынки мира так же раллировали.

Еврооблигации РФ на этом фоне так же неплохо подорожали. Россия-30 выросла сегодня до 111.750 (+3/8 п.п.). Спрэд остается на уровне 117 б.п.

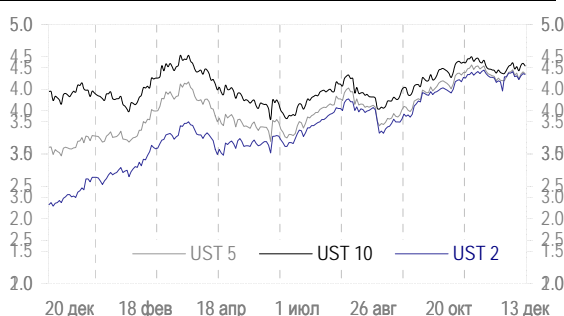
До конца года при невысокой активности мы ждем сохранения растущего тренда на рынке US Trus и еврооблигаций РФ.

Мы продолжаем считать, что отметка в 4.60% годовых по доходности 10Y UST останется мощным уровнем сопротивления для роста доходности и доходность в среднесрочной перспективе будет снижаться на ожиданиях того, что ФРС США все-таки близка к завершению цикла роста процентных ставок.

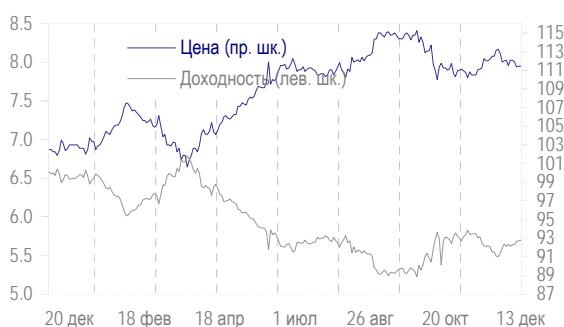
Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trus, так и за счет сужения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

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

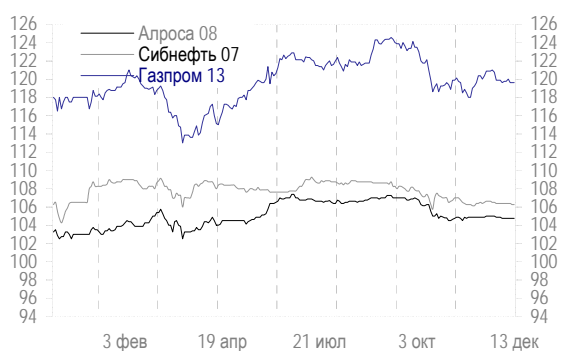
### Доходности US Treasuries, %



### 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 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**

<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>	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<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.