

По оценкам вице-премьера РФ Александра Жукова, инфляция в России за две недели февраля составила 0.8% по сравнению 1.2% за весь февраль прошлого года. В январе текущего года потребительские цены выросли на 2.4% по сравнению с 2.6% годом ранее.

Газпромбанк утвердил программу выпуска европейских коммерческих бумаг в размере \$1 млрд.

Россельхозбанк определил 22 февраля датой начала размещения второго выпуска 5-летних облигаций на сумму 7 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-46017 составила 6.73% годовых, объем размещения по номиналу – 7.97 млрд руб при эмиссии в 8 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-25060 составила 6.31% годовых, объем размещения по номиналу – 6.98 млрд руб при эмиссии в 7 млрд.

Средневзвешенная доходность на аукционе по размещению 30-летнего выпуска ОФЗ-46020 составила 6.99% годовых, объем размещения по номиналу – 3.45 млрд руб при эмиссии в 8 млрд. Standard & Poor's присвоило 30-летним ОФЗ-46020 приоритетный необеспеченный рейтинг в местной валюте на уровне "BBB+".

ММБ в течение одного дня разместил второй выпуск 3-летних облигаций на сумму 3 млрд руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 6.5% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 6.61% годовых.

Банк Русский Стандарт полностью разместил шестой выпуск 5-летних облигаций на сумму 6 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года была определена в ходе конкурса в размере 8.1% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.26% годовых.

Банк Русский Стандарт установил ставки по 3, 4, 5 и 6 купонам 4-го выпуска облигаций в размере 8.25% годовых.

Новосибирский металлургический завод им. Кузьмина полностью разместил дебютный выпуск 4-летних облигаций на сумму 1.2 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года была определена в ходе конкурса в размере 11% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11.3% годовых.

По предварительным данным, чистая прибыль ОАО Сибирьтелеком по РСБУ выросла в 2005 году до 708.1 млн руб с 656.5 млн руб в 2004 году, выручка увеличилась до 21.9 млрд руб с 19.0 млрд руб. Показатель EBITDA вырос в 2005 году до 5.5 млрд руб с 4.9 млрд руб в 2004 году. Размер инвестиций в основной капитал Сибирьтелекома в 2005 году вырос на 9.5% до 6.15 млрд руб.

Балтика увеличила продажи в 2005 году в товарном выражении на 13% до 225.4 млн декалитров, на долю пива в структуре продаж пришлось 224.4 млн декалитров. По данным компании, в прошлом году ее рыночная доля увеличилась до 24.1% с 22.8% годом ранее. Балтика планирует раскрыть финансовые показатели 16 марта.

По оценкам совладельца Пятерочки Андрея Рогачева, объем выручки компании в 2006 году составит \$2.4-2.5 млрд, а совокупные продажи Пятерочки и сети гипермаркетов Карусель составят более \$3 млрд. Чистые продажи Пятерочки в 2005 году выросли на 23% до \$1.359 млрд, валовые продажи выросли на 31% до \$2.084 млрд. В текущем году Пятерочка планирует открыть 130 собственных магазинов и 300 торговых точек, работающих по схеме франчайзинга. В конце 2005 года компания самостоятельно управляла 326 магазинами, 425 магазина работало на основе франчайзинга.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

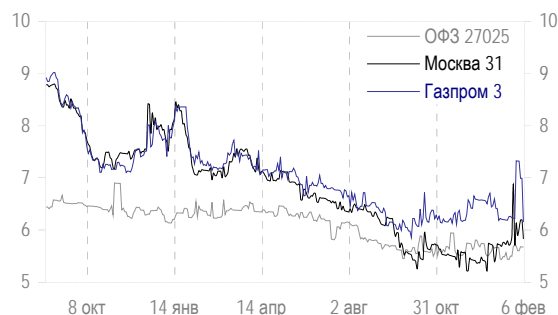
Валютные Облигации

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, %



Вчера на рынке наблюдалась фиксация прибыли – котировки большинства длинных выпусков первого эшелона снизились в пределах 0.1-0.4% на фоне относительно высокой активности торгов. Неагрессивные продажи преобладали и в бумагах второго-третьего эшелона.

Однако основное внимание инвесторов было сосредоточено на первичном рынке. Аукционы по корпоративным/банковским выпускам прошли в рамках рыночных ожиданий, а относительно короткие выпуски ОФЗ 46017 и 25060 разместились с минимальной премией к рынку. Аукцион по размещению 30-летнего выпуска ОФЗ 46020 вызвал большой ажиотаж на рынке – спрос инвесторов, которые рассчитывали на существенную премию, составил почти 22 млрд руб при эмиссии в 8 млрд руб. Однако Минфин отсек большинство агрессивных заявок, разместив бумаг порядка 43% выпуска под доходность 6.99% годовых. По нашим оценкам премия на аукционе составила как минимум 15 б.п., что дает неплохие возможности для получения спекулятивного дохода. Однако сдерживающими факторами для быстрого сужения спреда станут небольшой объем в обращении и ожидания дальнейших аукционов по доразмещению выпуска. Кроме того, завтра инвесторам будет предоставлен еще один шанс получить премию на рынке – ЦБ будет размещать из своего портфеля 13-летний выпуск ОФЗ 46019 на 10 млрд.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



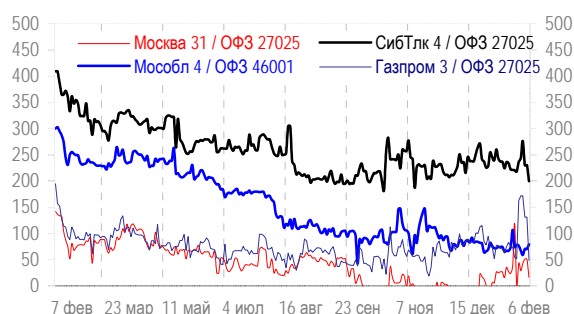
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 еврообондов. 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 (в первую очередь - облигации Ленэнерго), 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 Иркутск, 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.

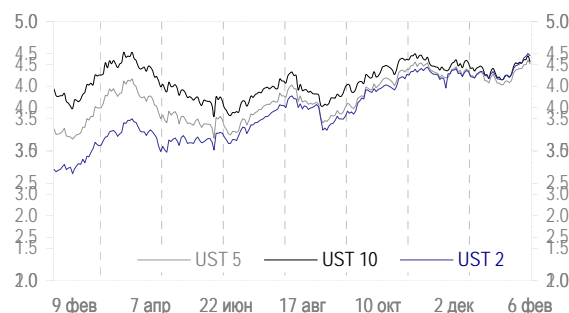


Выходившая вчера статистика давала разнонаправленные сигналы рынку. Так, объем нетто-покупок американских ценных бумаг нерезидентами в декабре оказался существенно ниже прогнозов - \$56.6 млрд против ожиданий в \$76.3 млрд. Объем промышленного производства в январе снизился на 0.2% против ожиданий роста в 0.2%. Однако самое ожидаемое событие на рынке – выступление нового главы ФРС Бернаки – было воспринято достаточно нейтрально. Выступление Бернаки, хотя и усилило ожидания по дальнейшему повышению ставок, не содержало каких-либо неожиданных заявлений.

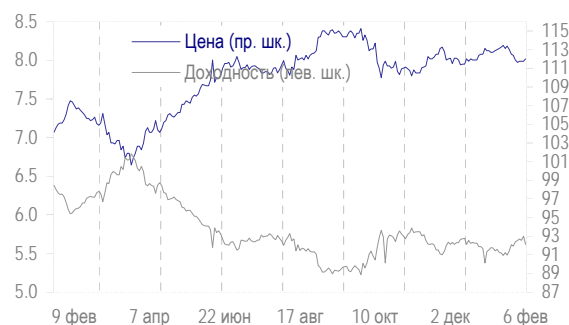
На этом фоне доходность 10Y UST после достаточно волатильных торгов в коридоре 4.58%-4.62% годовых к концу торгового дня опять стабилизировалась на отметке 4.60% годовых. Отметим, что отметка 4.60% годовых для 10Y UST остается уже 2 года ключевым уровнем, являющимся мощным уровнем сопротивления для дальнейшего роста доходности.

Еврооблигации РФ вчера незначительно выросли. Котировки Россия-30 выросли до 112.000 при спреде в 105-106 б.п.

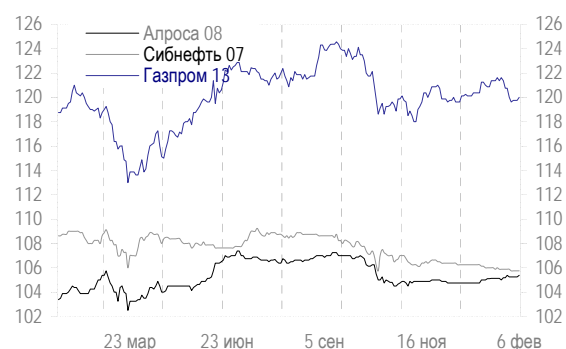
Доходности US Treasuries, %



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 Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com 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.