

Правительство РФ по итогам пересмотра финансового плана на ближайшие два года может повысить цену отсечения стабилизационного фонда, чтобы удовлетворить запросы бюджетополучателей, заявил глава экспертного управления администрации президента Аркадий Дворкович. С начала 2006 года стабилизационный фонд формируется исходя из цены на нефть марки Urals \$27 за баррель.

По предварительной оценке, объем инвестиций в основной капитал в России в январе 2006 года составил 164.5 млрд руб, снизившись к декабрю 2005 года на 71.5%, в то время как к январю 2005 года произошел рост на 1.5%.

Президент РФ Владимир Путин подписал указ о создании Объединенной авиастроительной компании (ОАК), доля государства в создаваемой компании составит не менее 75%. В качестве конечного срока определения состава и долей негосударственных акционеров ОАО ОАК указано 1 апреля 2007 года. Ранее Минпромэнерго РФ сообщало, что в уставный капитал ОАК должны быть включены 100% акций АХК Сухой, 86% МАК Ильюшин, 65.8% ОАО Туполев, 38% Нижегородского завода Сокол, 25.5% Комсомольск-на-Амуре авиационного производственного объединения (КААПО), 25.5% Новосибирского авиационного производственного объединения имени Чкалова, 15% объединения Авиаэкспорт, 58% Финансовой лизинговой компании и 38% Ильюшин Финанс. Кроме того, после акционирования в состав ОАК войдут ФГУП российская самолетостроительная корпорация (РСК) МиГ и Казанское авиационное производственное объединение (КАПО). Кроме того, планируется вхождение в ОАК самолетостроительной корпорации Иркут.

По информации СМИ, объем 3-летнего выпуска еврооблигаций компании Ситроникс не превысит \$200 млн, предварительный ориентир доходности находится на уровне 8.00-8.25% годовых.

ТМК в течение одного дня разместила третий выпуск 5-летних облигаций на сумму 5 млрд руб, ставка купонного дохода на первые два года обращения была определена в ходе конкурса в размере 7.95% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.11% годовых.

Юниаструм Банк в течение одного дня разместил дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 12.5% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 12.89% годовых.

Компания Отечественные лекарства-Финанс в течение одного дня разместила второй выпуск 3-летних облигаций на сумму 1.3 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена на конкурсе в размере 10.25% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.51% годовых.

Юнимилк Финанс планирует разместить 5-летние облигации на 5 млрд руб.

Техносила-Инвест планирует разместить 5-летние облигации на сумму 2 млрд руб.

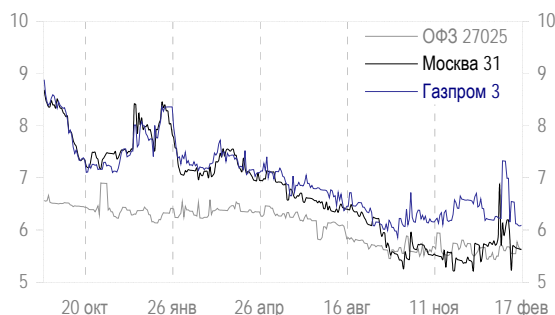
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

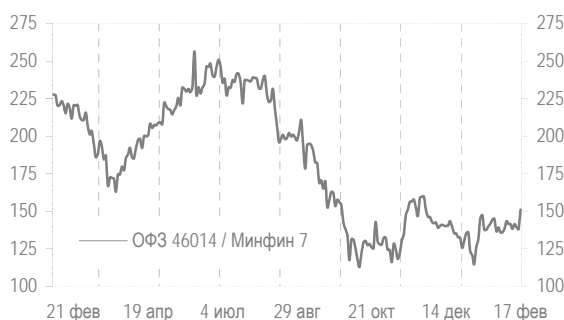
Доходности индикативных облигаций, %



Вчера ценовые уровни оставались относительно стабильными, активность торгов несущественно выросла.

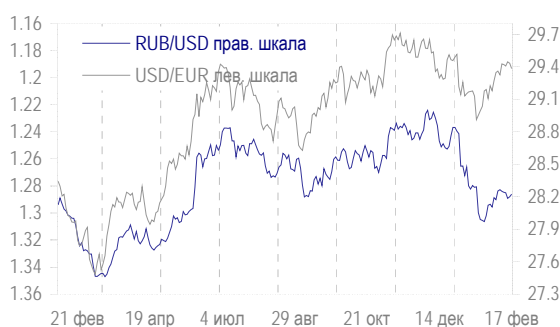
Основной оборот пришелся на появившийся на вторичном рынке 3-ий выпуск ФСК, средневзвешенная цена которого установилась на уровне чуть ниже номинала. Текущий уровень доходности на уровне 7.15-7.25% предполагает спред к кривой доходности первого эшелона на уровне 40-50 б.п., что оставляет потенциал для сужения спреда на 15-25 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем перехода ФСК в качественно новую категорию кредитного качества (аналог Транснефти на рынке электроэнергетики), что подразумевает полное сужение спреда к облигациям Газпрома/РЖД. Мы еще раз привлекаем внимание инвесторов к облигациям компаний электроэнергетики. В первую очередь это касается облигаций Ленэнерго, которые торгуются под доходность порядка 9% годовых при дюрации порядка 1.1 лет и спреде к ОФЗ порядка 320 б.п. Текущий прайсинг выпуска облигаций Мосэнерго (доходность к 6-летней оферте на уровне 7.5-8% годовых) подразумевает спред к ОФЗ порядка 100-150 б.п., что выглядит достаточно адекватным. Вероятней всего, аукцион будет успешным и пройдет в озвученном организаторами диапазоне по доходности. В силу этого, мы считаем, что даже с учетом разницы в кредитном качестве Мосэнерго и Ленэнерго (по финансовым показателям и размерам бизнеса Мосэнерго является лидером отрасли) спред в доходности для фактически государственных компаний стратегической отрасли не может превышать 100 б.п. Исходя из наклона краткосрочной кривой доходности первого эшелона мы считаем, что справедливым уровнем доходности по облигациям Ленэнерго является уровень 7.7-8.2% годовых, что подразумевает снижение доходности на 80-130 б.п.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

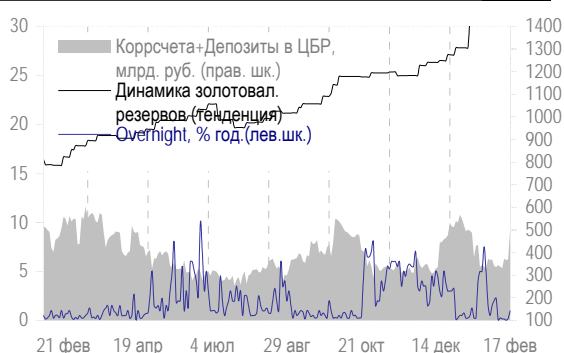


Подписание Президентом указа об образовании ОАК (см новости) должно привести к переоценке кредитных рисков облигаций МИГа (10.6% УТР при дюрации 1.2 года, премия к ОФЗ порядка 470 б.п.) и Иркутта (8.7% УТМ при дюрации 3.7 лет, премия к ОФЗ порядка 220 б.п.), которые являются одними из наших фаворитов в этом году.

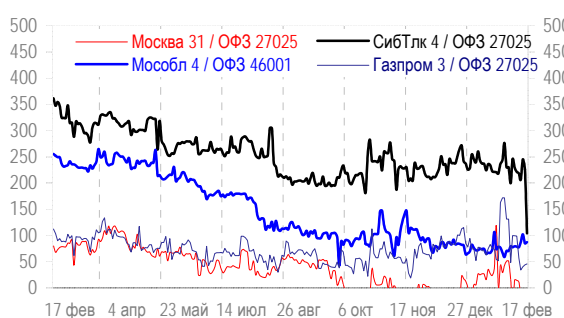
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спреды 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 (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 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.

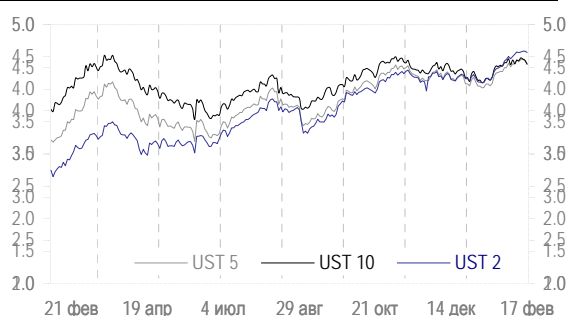


Доходность 10Y UST вновь начала вчера подрастать после того, как была обнародована стенограмма последнего заседания ФРС США по процентным ставкам. Члены ФРС выразили обеспокоенность сохранением относительно высокого уровня инфляции, что было воспринято рынком, как знак того, что ФРС США готова продолжать политику повышения процентных ставок в ближайшее время.

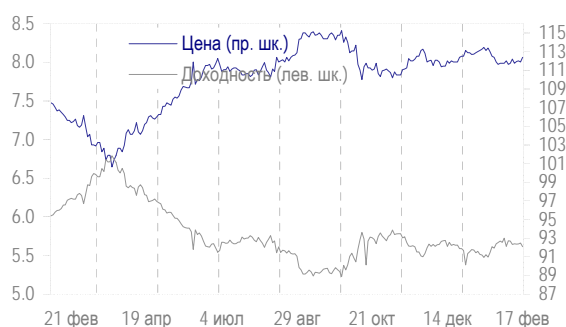
В итоге, если вчера утром доходность 10Y UST была около 4.53% годовых, то к вечеру доходность достигла 4.57% годовых. При этом кривая доходности США продолжает иметь ярко выраженный инверсивный вид – доходность 2Y UST превышает доходность 10Y UST на 15 б.п.

На этом фоне еврооблигации РФ продолжают уверенно сохранять ценовые уровни. Россия-30 торгуется около 112.000-112.125. Спрэд держится около 107-108 б.п.

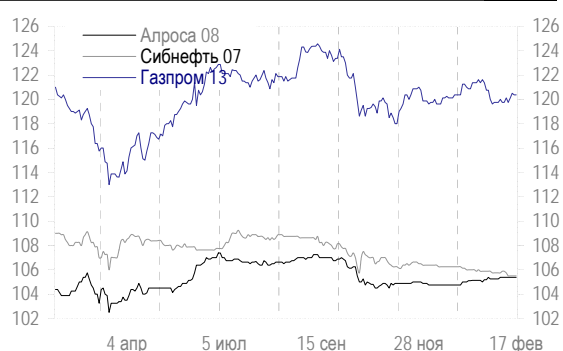
Доходности US Treasuries, %



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 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

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.