

**Объем золотовалютных резервов РФ** на 16 декабря 2005 года вырос до \$171.3 млрд с \$169.1 млрд на 9 декабря 2005 года.

**Департамент внешних и общественных связей Банка России сообщает**, что в соответствии с решением Совета директоров Центрального банка Российской Федерации, начиная с 26 декабря 2005 года, ставка рефинансирования Банка России устанавливается в размере 12% годовых.

**Объем размещения ОБР-3** составил на аукционе 2.56 млрд руб при эмиссии в 10 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.95% годовых.

**Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения облигаций компании Нижне-Ленское-Инвест** на 550 млн руб установлена на аукционе на уровне 13% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 13.42% годовых.

**Компания ГОТЭК** разместила на аукционе второй выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб, ставка первого купона была определена на уровне 9.9% годовых, что соответствует доходности к ½-годовой оферте на уровне 9.9% годовых.

**Ставка первого купона 3-летних амортизируемых облигаций компании Мособлгаз-финанс** на 1 млрд руб установлена на аукционе на уровне 10.75% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 11.04% годовых.

**Ставка купона дебютного выпуска 3-летних облигаций группы Магnezит** на 1.5 млрд руб была установлена на аукционе на уровне 9.85% годовых, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 10.09% годовых.

**ХКФ-банк** привлек дебютный синдицированный кредит на \$50 млн под LIBOR+ 225 б.п. сроком на один год с возможностью пролонгации еще на полгода.

**Группа Джей Эф Си** приняло решение о размещении 5-летнего выпуска облигаций на сумму 2 млрд руб.

**Центральный банк РФ** проведет 28 декабря аукцион по продаже ОБР-3 в объеме 10 млрд руб.

**Группа Ренессанс Страхование** разместит в 2006 году дебютный выпуск 4-летних облигаций на 750 млн руб.

**АФК Система** увеличила долю в ОАО МТС до 52.8%, выкупив 49% акций в ТОО ВАСТ (владелец 3.1% МТС) у ОАО АСВТ за \$160 млн. Дополнительно Система напрямую приобрела 0.8% обыкновенных акций МТС за \$115.5 млн.

**Газпром** погасил \$8 млрд из кредита в \$13.1 млрд, привлеченного на покупку 72.7% акций Сибнефти.

**Moody's** повысило рейтинг финансовой устойчивости Промсвязьбанка до "D-" с "E", долгосрочный рейтинг по депозитам в иностранной валюте и основной необеспеченный долговой рейтинг до "Ba3" с "B1". Краткосрочный депозитный рейтинг не был изменен и остался на уровне Not-Prime. Прогноз рейтингов – “стабильный”.

**Standard & Poor's** повысило рейтинг Ренессанс Капитала до "B+" с "B", прогноз – “стабильный”.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный валютный рейтинг Москвы до "BBB" с "BBB-", прогноз изменения – “стабильный”.

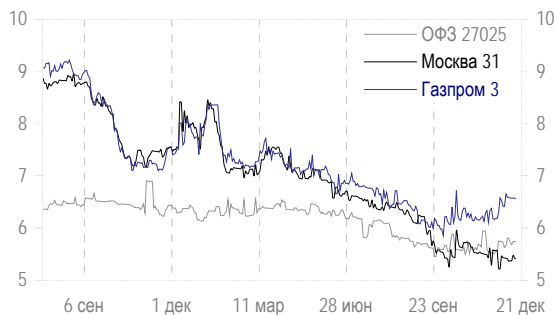
**Moody's** присвоило LPN Финансбанка на \$150 млн рейтинг "Ba2" со стабильным прогнозом. Дата погашения облигаций - 12 декабря 2008, ставка купона 7.9%.

**Нижнекамскнефтехим** планирует в 2006 году увеличить объем производства товарной продукции в действующих ценах до 41.0 млрд руб с 39.8 млрд. Компания ожидает, что в 2005 году объем производства товарной продукции вырастет в действующих ценах, по сравнению с 2004 годом, на 27%, в сопоставимых - на 10%.

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.

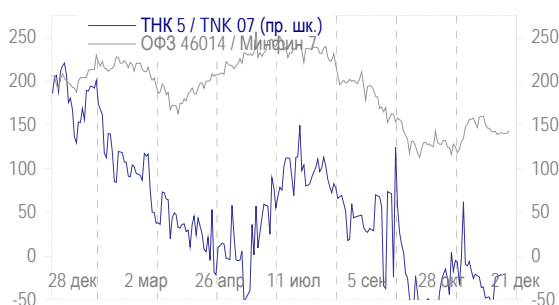
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %

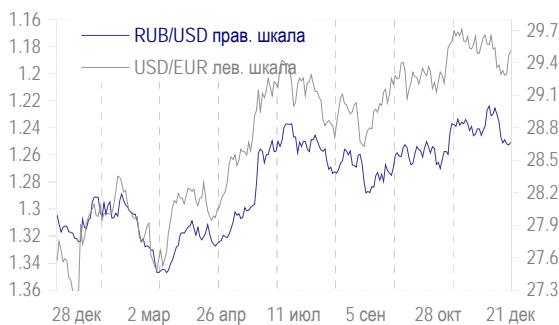


Ощутимый рост уровня рублевой ликвидности в банковской системе (корсчет достигли уровня 450 млрд руб против 270 млрд руб 10 дней назад) не привело к ощутимому росту активности инвесторов на рынке рублевого долга. Судя по всему, на рынок стали поступать бюджетные остатки вместе с последним траншем Роснефтегаза за 10.74% акций Газпрома (на этой неделе монополия получила оставшиеся 166.7 млрд руб). На этом фоне на рынке рублевого долга сохраняется покупка в бумагах первого эшелона (в первую очередь ОФЗ, Мособласть и Москва) и отдельных выпусках второго/третьего эшелона. Однако особого ажиотажа не наблюдается – судя по всему, большинство инвесторов уже сформировало портфели перед праздниками. Оставшиеся же предпочитают для этих целей первичный рынок, где волна размещений начинает спадать. Стоит отметить, что несмотря на грядущие длинные праздники инвесторы без особого восторга воспринимают бумаги третьего эшелона, требуя на аукционах существенные премии.

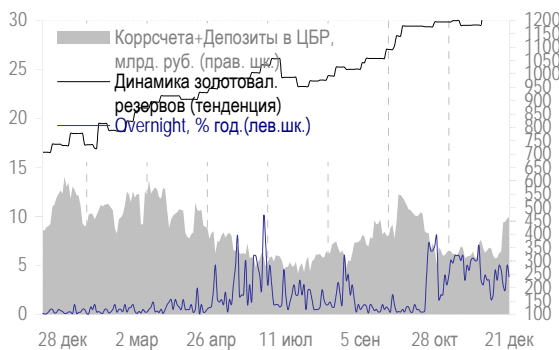
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



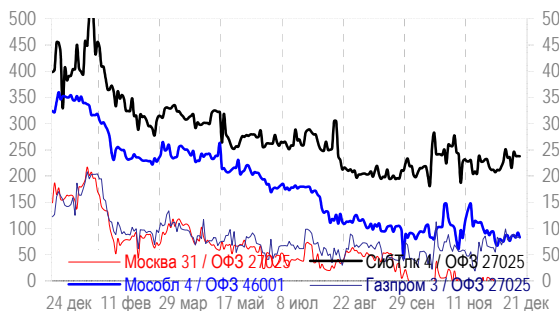
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

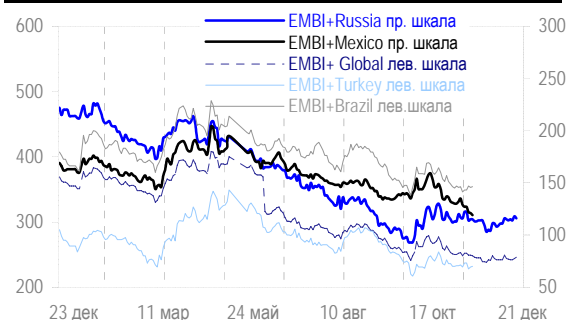


### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

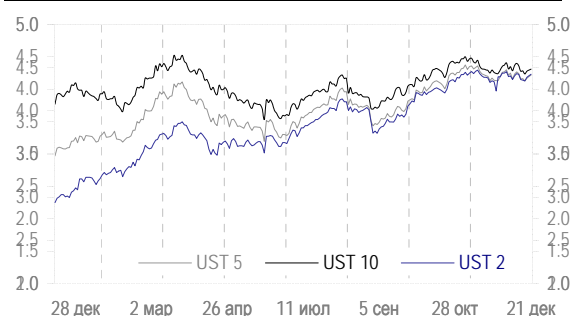
Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в среднесрочной перспективе. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на приемлемом уровне. 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 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.

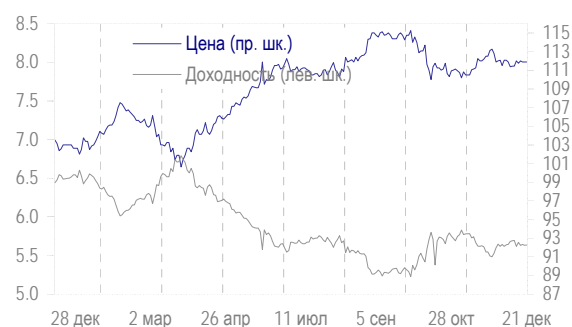
### Спрэды EMBI+, б.п.



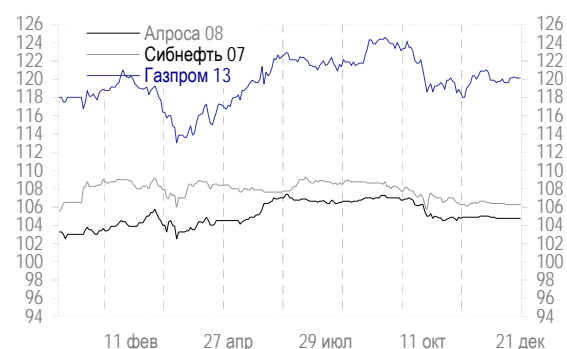
### Доходности US Treasuries, %



### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Вчера после выхода позитивных для рынка данных по инфляции (индикаторы PCE Deflator и PCE Core оказались ниже ожиданий) доходность 10Y UST снизилась к нижней границе уже устоявшегося коридора по доходности в 4.43-4.49% годовых. На этом фоне, котировки Россия-30, покупка которой наблюдалась с утра, закрылась на уровне 112.375, сузив спрэд с 117-120 б.п. до 112 б.п. Сегодня с утра Россия-30 выросла до 112.5 при спреде порядка 114 б.п.

В корпоративном секторе котировки практически не изменились.

**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 спрэд еврооблигаций Россия-30 к US Trus сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.*

## 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.