

Банк Русский Стандарт разместил евробонды на \$200 млн с погашением в феврале 2007 года под ставку купона 6.72% годовых.

Доходность по средневзвешенной цене на аукционе по размещению выпуска ОФЗ-25059 составила 6.37% годовых, объем размещения 6.49 млрд при объеме эмиссии 9 млрд руб. Спрос инвесторов на аукционе превысил 17 млрд руб.

Северо-Западный Телеком привлек дебютный синдицированный кредит на 50 млн евро на 3 года под Euribor+2% годовых.

Компания Efes Breweries International N.V. подписала соглашение о покупке 92.34% пивоваренной группы Красный Восток, которая оценивается в \$390 млн. Сделка должна быть еще одобрена регулируемыми органами. Группа Красный Восток ежегодно производит около 10 млн гектолитров пива на двух пивзаводах в Казани и Новосибирске, а также владеет тремя солодовнями в Казани производительностью 93.000 тонн. Дочка Efes Breweries International в России - Moscow Efes Brewery - контролирует 7.5% российского рынка и владеет тремя заводами в Москве, Уфе и Ростове общей мощностью 7.7 млн гектолитров, где выпускает пиво марок "Efes", "Старый мельник", "Сокол", "Warsteiner", "Zlatopramen". Доля группы Красный Восток на рынке оценивается на уровне 3%.

Moody's изменило прогноз рейтингов компании ТНК-ВР на "позитивный" со "стабильного": долгосрочного корпоративного рейтинга "Ba1"; приоритетного необеспеченного рейтинга "Ba2" программы заимствований ТНК-ВР Finance SA на \$5.0 млрд; приоритетного необеспеченного рейтинга "Ba2" облигаций участия в кредите ОАО ТНК на \$700 млн с погашением в 2007 году.

Moody's изменило на "позитивный" со "стабильного" прогноз рейтингов НК ЛУОКОЙЛ: корпоративного рейтинга "Ba1"; рейтинга эмитента "Ba2".

Оргрэсбанк планирует начать 8 февраля 2006 г размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций с годовой офертой объемом 500 млн руб. Ставка купона при размещении займа прогнозируется на уровне 9.5-10.5% годовых. До конца года банк примет решение о размещении второго выпуска облигаций, объем которого будет уже 1 млрд руб. Кроме того, банк планирует в марте 2006 г привлечь дебютный синдицированный кредит объемом \$15 млн.

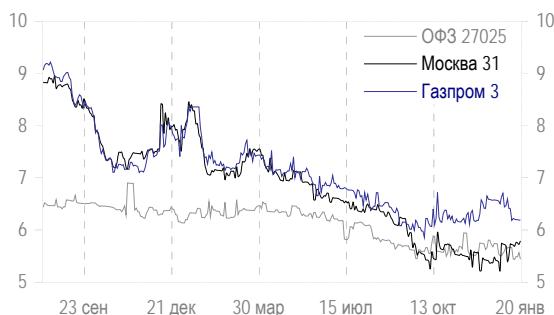
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке общая торговая активность была невысокой – интерес инвесторов привлекали преимущественно облигации Пятерочки-2, которые появилась на вторичных торгах, и облигации Красного Востока, который стал главным news maker вчерашнего дня. В остальных бумагах преобладала неагрессивная фиксация прибыли на фоне возросшей стоимости фондирования на денежном рынке. Аукцион ОФЗ 25059 прошел без премии к рынку, а Минфин отсек большую часть агрессивных заявок, разместив порядка 73% выпуска. Вполне возможно, что на фоне избыточного спроса (во многом со стороны Пенсионного фонда) инвесторов и профицитного бюджета, Минфин будет давать премию на аукционах, только если будет стоять необходимость изъять «горячую» избыточную рублевую ликвидность с рынка. С учетом большого заявленного объема первичного предложения со стороны корпоративного/субфедерального сектора в такое развитие ситуации верится с трудом. На сегодня запланирован аукцион по размещению облигаций РЖД-5 на 10 млрд руб, где инвесторы, как нам кажется, постараются получить максимальную премию к рынку.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

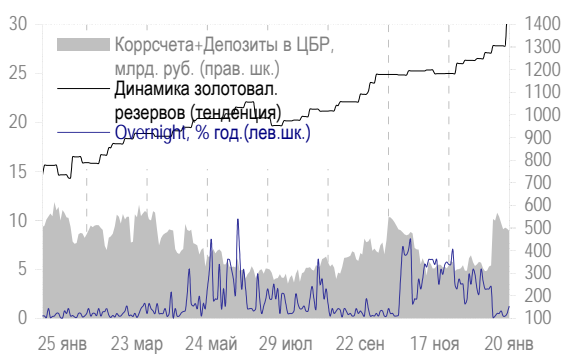


Облигации Пятерочки торговались на вторичных торгах на уровне форвардных котировок – 103.75/103.85 (УТМ на уровне 8.5% годовых), что примерно соответствует доходности на форвардном рынке ВБД-2. Основное ралли в бумагах Пятерочки, судя по всему, уже закончилось, однако, все еще выглядят предпочтительней облигаций ВБД. Доходность облигаций Красного Востока вчера снизилась практически на 100 б.п. (максимальная цена внутри дня достигала 103.2) до уровня 8.8% годовых после появления новости о продаже 92.34% акций Efes Breweries International N.V. (см новости). Формально, в отдаленной перспективе с точки зрения кредитного качества облигации Красного Востока можно позиционировать на уровне, например, облигаций Пятерочки (у материнской компании EBI N.V. Anadolu Efes Biracilik ve Malt Sanayii A.S. рейтинг от Fitch находится на уровне “BB-/p” против рейтинга Пятерочки от S&P на уровне “BB-/s”). Следовательно, можно ожидать сужения спреда облигаций Красного Востока к первому эшелону с текущих 250 б.п. до 150-180 б.п., с которыми торгуются облигации Пятерочки и ПИТа. Однако сдерживающими факторами сейчас являются необходимость одобрения сделки регулирующими органами, отсутствие деталей соглашения (маленькая сумма сделки сейчас вызывает недоумение у многих специалистов пивного рынка) и небольшое количество (субъективная оценка) открытых лимитов на бумагу.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

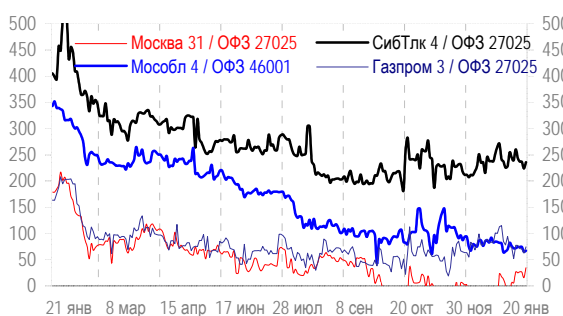
В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка евробондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спредов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» 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, 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.

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



Спрэды EMBI+, б.п.



Несмотря на благоприятную для рынка US Trus статистику по рынку США вчера (продажи домов на вторичном рынке США в декабре 2005 г. оказались заметно ниже ожиданий), доходность 10Y UST выросла до максимального уровня за последние 5 недель после того, на вчерашнем аукционе по размещению нового выпуска 2Y UST спрос оказался минимальным с апреля 2005 г. Одновременно, иностранные инвесторы купили всего 26% выпуска против 31% на аукционе в прошлом месяце. Этот показатель так же стал минимальным с апреля 2005 г. В итоге, такие результаты аукциона наряду с предстоящим 31 января очередным заседанием FOMC определили рост доходности 10Y UST до 4.48% годовых вчера к закрытию Нью-Йорка.

Одновременно, на рынок давит большой объем размещения 3, 10 и 30 летних облигаций США на следующей неделе. Суммарный объем размещения облигаций США на следующей неделе будет около \$50 млрд.

На фоне падения цен US Trus еврооблигации РФ сохранили спрэд к базовым активам. Так, Россия-30 упала на 3/8 п.п. до 113.000, сохранив спрэд на уровне 108-109 б.п.

Корпоративные еврооблигации РФ не смогли устоять против снижения цен суверенных бумаг, подешевев в пределах 1/4 п.п. Однако, евробонды Система-08 и 11 выросли в пределах 1/8 п.п.

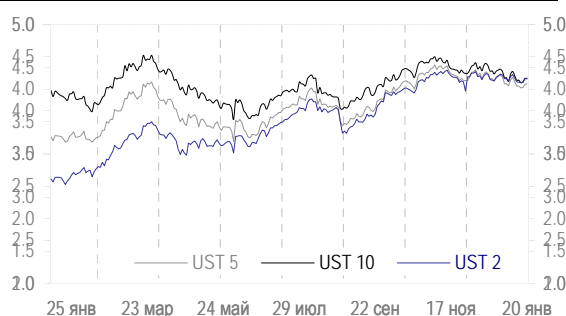
Предстоящая неделя вряд ли принесет заметные изменения на рынок US Trus. Инвесторы ждут очередного заседания FOMC, где по всеобщей уверенности рынка ключевая процентная ставка США будет повышена еще на 25 б.п. до 4.50% годовых. Однако, традиционно, инвесторы ждут комментариев со стороны ФРС по поводу будущей денежно кредитной политики и оценки экономической ситуации. Инвестиционное сообщество разделилось на 2 группы – одна считает, что цикл близок к завершению уже в ближайшие месяцы, другая – что ставки еще продолжают рост до конца 2006 г.

Мы ожидаем, что в 2006 г. цикл роста ставок ФРС США закончится в диапазоне 4.50-4.75% годовых. При этом кривая доходности США станет инверсивной - доходность 10Y UST снизится до 4.0-4.20% годовых к концу года при том, что доходность коротких 2-5Y UST будет около 4.20-4.40% годовых. При этом мы полагаем, что цена Россия-30 достигнет 119-122, а спрэд к US Trus сузится до 60-80 б.п.

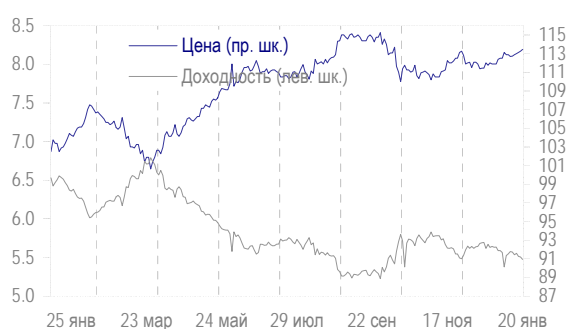
Мы рекомендуем к покупке Россия-30, Россия-28, Газпром-34, Евраз-15, НКНХ-15 и Алроса-14.

Более подробно смотрите наш годовой обзор «Долговой рынок-2006. Итоги 2005» от 16 января 2006 г

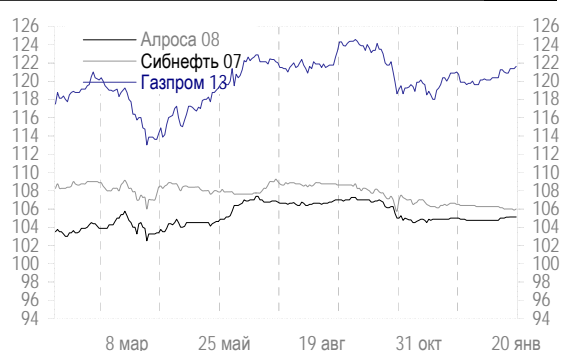
Доходности US Treasuries, %



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 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.