

**Минфин России** внес в правительство проект постановления об инвестировании средств стабилизационного фонда РФ. Новая редакция постановления правительства РФ предусматривает возможность размещения средств стабфонда в высоконадежные долговые обязательства иностранных государств путем приобретения за счет средств фонда иностранной валюты и размещения ее на валютных счетах Федерального казначейства в Банке России. На размещенные в ЦБР средства стабфонда Банк России будет начислять проценты в размере, эквивалентном доходу от инвестирования этих денег в ценные бумаги иностранных государств.

**ОАО РЖД** разместило в течение одного дня пятый выпуск 3-летних облигаций на сумму 10 млрд под ставку купона на уровне 6.67% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 6.78% годовых. В ходе аукциона было размещено порядка 9.6 млрд руб при объеме спроса порядка 12.5 млрд руб.

**ОАО Мотовилихинские заводы** определило ставку купонного дохода на первые полтора года обращения дебютного выпуска облигаций в размере 10% годовых, что соответствует доходности на уровне 10.25% годовых. Объем размещения в ходе аукциона составил 1.26 млрд руб при эмиссии в 1.5 млрд руб.

**АКБ АК Барс** в течение одного дня разместил выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена на конкурсе в размере 8.25% годовых, что соответствует доходности на уровне 8.42% годовых.

**Объем размещения ОБР-3** составил на аукционе 5.29 млрд руб при эмиссии в размере 30 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.70% годовых.

**Нефтехимический холдинг Сибур** планирует привлечь трехлетний синдицированный кредит на \$200 млн под ставку LIBOR +250 б.п. По предварительной информации, кредит обеспечен гарантиями Газпрома.

**Внешторгбанк** планирует провести первичное размещение акций (IPO) до конца 2006 года, как максимум - в первой половине 2007 года, заявил президент-председатель правления банка Андрей Костин. Костин отметил, что банк планирует привлечь на рынке порядка \$2 млрд при эмиссии не превышающей 25% акций.

**Рейтинговое агентство Standard & Poor's** вряд ли пересмотрит кредитный рейтинг России в ближайшие 12 месяцев даже при улучшении финансового положения России из-за доходов от продажи нефти, заявил аналитик агентства Конрад Ройсс.

**Fitch** повысило приоритетный необеспеченный рейтинг ОАО Северсталь до уровня "BB-" с уровня "B+", а необеспеченный рейтинг по национальной шкале - до "A+(rus)" с "A(rus)". Прогноз изменения рейтингов - "стабильный". Одновременно Fitch подтвердило краткосрочный рейтинг Северстали на уровне "B".

### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

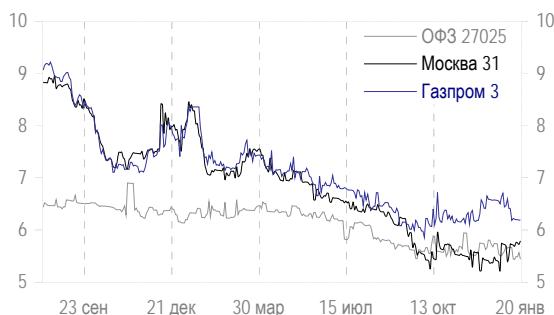
### Валютные Облигации

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, %



Аукцион по РЖД-5, который проходил на фоне общей коррекции на рынке, можно назвать относительно успешным для эмитента – премия к госбумагам составила порядка 70 б.п., что примерно соответствует текущему спреду кривой доходности облигаций РЖД. Стоит отметить, что расширившаяся за последнее время премия бумаг РЖД к госбумагам оставляет потенциал для общего снижения доходности бумаг эмитента.

На вторичном рынке вчера продолжилась фиксация прибыли на фоне средней активности торгов. Котировки большинства выпусков снизились в пределах 0.1-0.3%. Сегодня на фоне роста курса доллара и сохраняющихся высоких ставок на денежном рынке фиксация имеет все шансы на продолжение. Тем не менее, вряд ли мы увидим агрессивные продажи – конъюнктура базовых активов пока не претерпела никаких драматических изменений, став просто менее благоприятной для рынка рублевого долга.

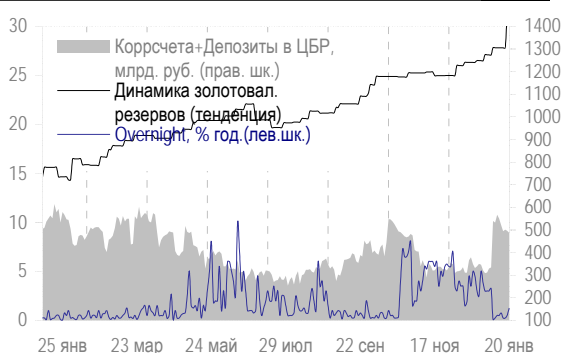
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



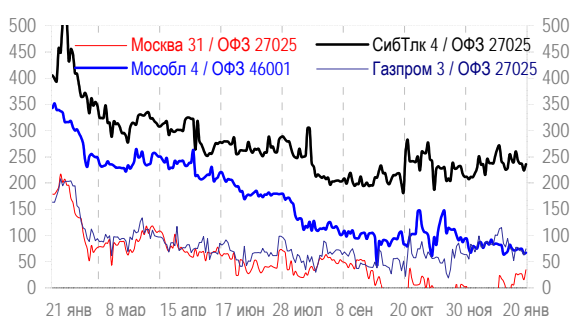
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

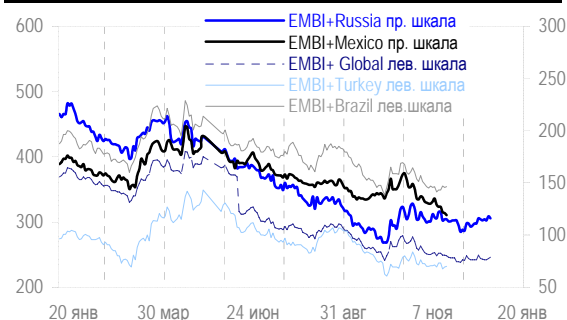
В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка евробондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спредов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» 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, 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 вчера продолжила рост и пробила отметку **4.50% годовых**. К концу дня доходность 10Y UST достигла 5 недельного максимума 4.53% годовых на фоне хороших данных по Durable Goods Orders в декабре 2005 г. (выросли на 1.3% при ожидании роста на 1%). Одновременно, вновь заметно меньше ожиданий оказались данные по Initial Jobless Claims. В итоге, инвесторы предпочитают пока не покупать US Trys, тем более перед предстоящим 31 января заседанием FOMC.

На фоне падения US Trys еврооблигации РФ так же снизились, сохраняя спрэд к базовым активам неизменным. Так, Россия-30 упала на 1/2 п.п. до 112.500. спрэд третий день подряд остается на уровне 108-110 б.п.

Впервые в этом году заметно скорректировались вниз корпоративные еврооблигации РФ, подешевев вчера на 1/4-1/2 п.п.

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 Trys сузится до 60-80 б.п.

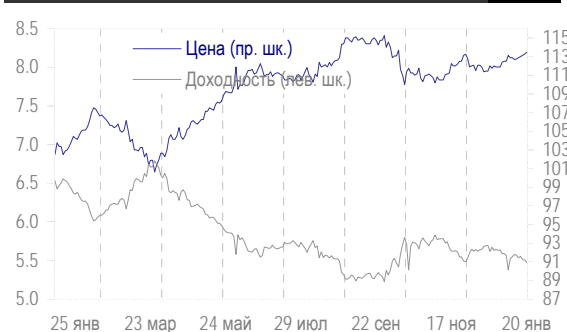
Мы рекомендуем к покупке Россия-30, Россия-28, Газпром-34, Евраз-15, НКНХ-15 и Алроса-14.

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

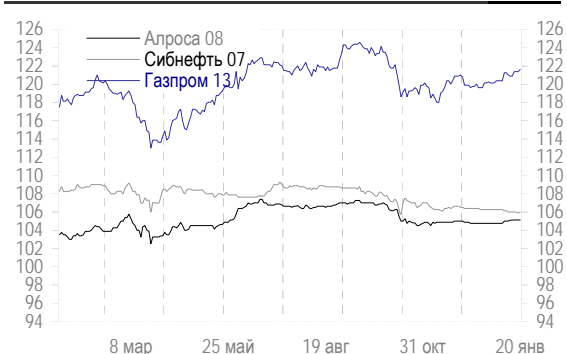
### Доходности US Treasuries, %



### 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**

<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.