

По оценкам МЭРТ, государственный внешний долг России (по методологии Минфина) снизился в 2005 году на \$32.6 млрд и составил на начало года \$81.5 млрд, или 10.6% ВВП. В прошлом году помимо выплат внешнего долга по первоначальному графику Россия погасила досрочно за счет средств стабфонда остаток долга перед Международным валютным фондом (МВФ) в размере \$3.3 млрд, часть долга Парижскому клубу на сумму около \$15 млрд, а также задолженность по кредитам Внешэкономбанка, предоставленным за счет средств Банка России, в размере около \$4.4 млрд. В 2006 году Россия планирует выплатить досрочно Парижскому клубу еще около \$12 млрд.

МЭРТ прогнозирует уровень инфляции в феврале 2006 года на уровне 1.3-1.5% по сравнению с 1.2% в феврале 2005 года. В январе 2006 года инфляция в России составила 2.4% по сравнению с 2.6% в январе 2005 года.

Укрепление реального эффективного курса рубля, по оценке Минэкономразвития РФ, составило в январе 2006 года 2.15%, к доллару – 3.6%, к евро – 2%. Официальный прогноз укрепления реального курса рубля в 2006 году составляет не более 9%.

Положительное сальдо торгового баланса России в январе 2006 года составило, по оценке Минэкономразвития, \$11.5 млрд по сравнению с \$8 млрд за аналогичный период прошлого года. Экспорт товаров в январе 2006 года увеличился по сравнению с январем 2005 года на 31.6% до \$19.7 млрд, импорт вырос на 17.5% до \$8.2 млрд.

Министерство финансов РФ доработало на аукционе выпуск ОФЗ-46020 на сумму 4.46 млрд руб по номиналу под доходность 7% годовых.

Министерство финансов РФ доработало на аукционе выпуск ОФЗ-25060 на сумму 3.39 млрд руб по номиналу под доходность 6.3% годовых.

Россельхозбанк в течение одного дня разместил второй выпуск 5-летних облигаций на сумму 7 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена на конкурсе в размере 7.85% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.08% годовых.

Торговый дом Копейка в течение одного дня разместил второй выпуск 6-летних облигаций на сумму 4 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 3 года была определена на конкурсе в размере 8.7% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.99% годовых.

Татфондбанк разместил 2-летний выпуск CLN на сумму \$90 млн с годовым put-опционом под ставку купона на уровне 9.5% годовых.

Fitch повысило прогноз изменения долгосрочного рейтинга банка Уралсиб "B" до "позитивного" со "стабильного".

Fitch присвоило программе выпуска нот участия в кредите (LPN) российского Пробизнесбанка на \$100 млн ожидаемый долгосрочный рейтинг "B-" и краткосрочный "B".

Fitch присвоило окончательный долгосрочный рейтинг "BB-" программе выпуска еврооблигаций МДМ-банка на \$2 млн, а также двум траншам бондов, выпущенным в рамках данной программы.

Российский Пробизнесбанк планирует в ближайшее время разместить третий транш нот участия в кредите (LPN) на сумму порядка \$15 млн сроком на 1.5 года из общей программы объемом \$100 млн. В июле Пробизнесбанк разместил первый транш бумаг на \$14.5 млн сроком на один год со ставкой полугодичного купона 8.75% годовых. В октябре был размещен второй транш сроком на год на сумму \$8 млн по ставке 8.25% годовых.

Рублёвые облигации

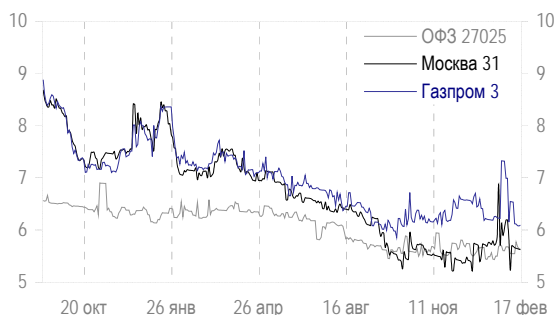
Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

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.

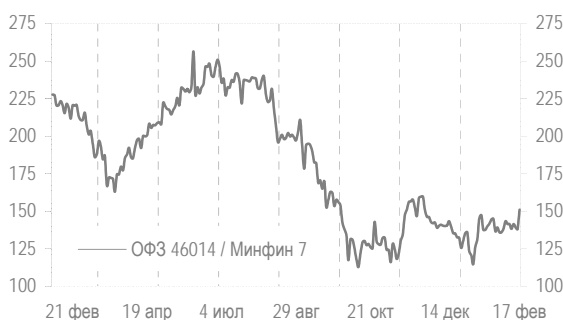
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



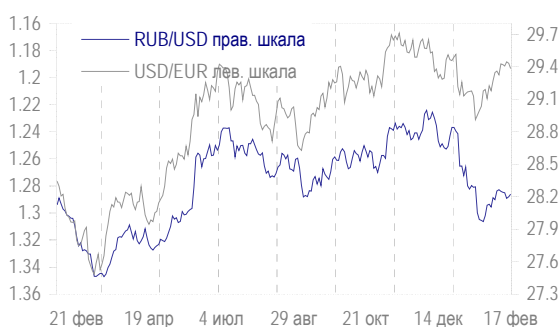
Торги в воскресенье носили неактивный характер, на рынке преобладали точечные сделки, ценовые уровни большинства бумаг не изменились. В первом эшелоне можно отметить продолжение неагрессивной фиксации прибыли по недавно появившимся на вторичном рынке бумагам ФСК-3. Сейчас облигации ФСК торгуются с премией к кривой доходности первого эшелона порядка 30-40 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем общую переоценку инвесторами рисков (которые в большой мере носят инерционный характер) отрасли электроэнергетики, которая все еще находится в стадии реформирования. Мы ожидаем полного сужения спреда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики. Кроме того, мы еще раз привлекаем внимание инвесторов к облигациям Ленэнерго, которые торгуются под доходность порядка 9% годовых при дюрации порядка 1.1 лет и спреде к ОФЗ порядка 320 б.п.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Сегодня динамику рынка определяют разнонаправленные факторы. С одной стороны, наблюдается ослабление курса доллара, давление на которого может усилиться в свете достаточно больших предварительных данных по февральской инфляции (см новости). С другой стороны, приближение отчетной даты привело к росту ставок о/п на денежном рынке до 4.5-5.5% годовых. При этом на эту неделю запланирован достаточно большой объем предложения на первичном рынке, что может спровоцировать дальнейшую фиксацию прибыли российскими инвесторами. В таких условиях, та часть инвесторов, которая не восприимчива к стоимости фондирования на внутреннем рынке (нерезиденты/госбанки), а в большей степени ориентирована на динамику валютного курса, может начать увеличивать свои позиции, что должно оказать определенную поддержку рынку.

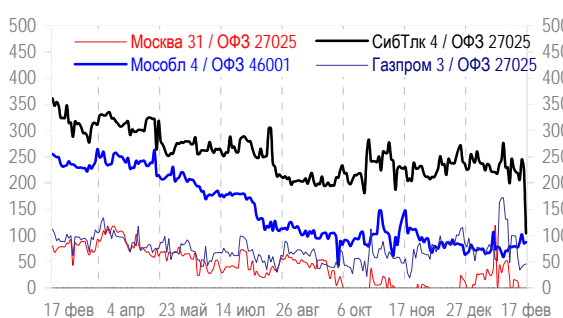
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 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.

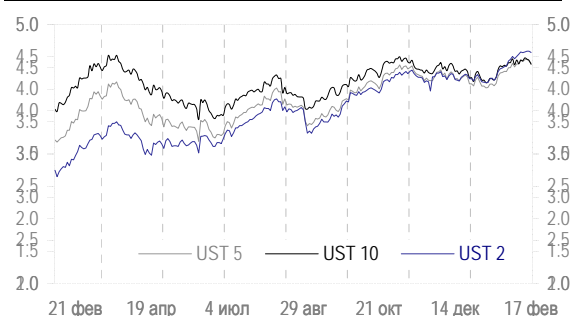
Спрэды EMBI+, б.п.



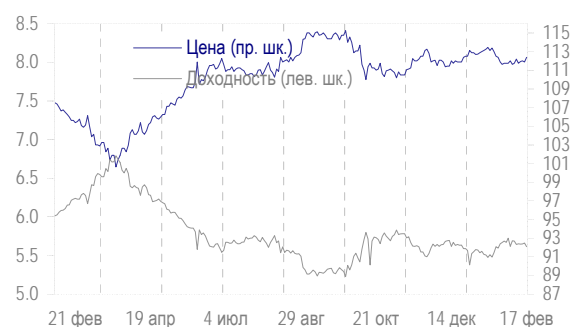
В период отсутствия российских инвесторов на рынке произошло резкое сужение российского спреда на рынке еврооблигаций РФ. Так, доходность 10Y UST последние дни остается стабильной около уровня 4.55-4.57% годовых. При этом в четверг-пятницу еврооблигации РФ достаточно заметно выросли, несмотря на стабильный рынок US Trgs. Так, Россия-30 поднималась в пятницу до 113.000, а спред к UST сужался до 96 б.п. Еще в прошлую среду спред был около 112-115 б.п.

Сегодня с приходом российских игроков наблюдается незначительная фиксация прибыли. Россия-30 снизилась до 112.750-112.8125. При этом спред остался достаточно узким (99-100 б.п.).

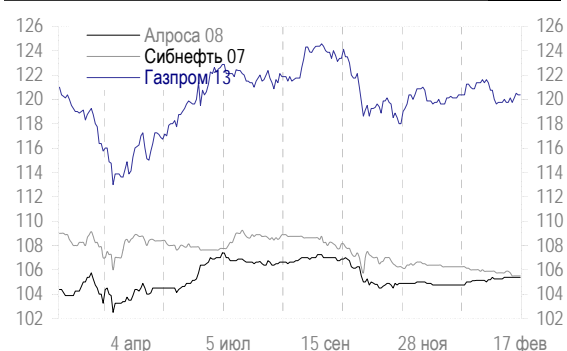
Доходности US Treasuries, %



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	(+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.