

Денежная масса (М2) РФ в национальном определении на 1 января 2006 года повысилась до 6.045,6 млрд руб с 5.436,1 млрд руб на 1 декабря 2005 года. По подсчетам ЦБР, рост денежной массы РФ в 2005 году составил 38.6% по сравнению с 35.8% в 2004 году.

Президент России Владимир Путин отметил высокие темпы роста импорта (порядка 28%), что стало следствием "укрепления национальной валюты". В 2005 году, по прогнозу МЭРТ, экспорт из РФ составит \$247.6 млрд, импорт - \$123.2 млрд. По прогнозу МЭРТ, объемы российского экспорта с этого года начнут снижаться или в лучшем случае сохранятся на существующем уровне. К 2008 году МЭРТ прогнозирует, что объемы экспорта и импорта практически сравняются - \$242.8 млрд и \$204.1 млрд соответственно.

По оценкам правительства, российские предприятия привлекли на рынках ценных бумаг в 2005 г \$29.7 млрд против \$15.5 млрд в 2004 г, в том числе на внутреннем рынке в 2005 г - \$9.4 млрд против \$5.3 млрд годом ранее. Чиновники отметили, что в 2004-2005 гг российские предприятия при выпуске облигаций 66% средств привлекли на рынке еврооблигаций и лишь 34% - на внутреннем облигационном рынке.

Комитет госзаимствований Москвы планирует 8 февраля разместить 44-ый выпуск облигаций на сумму 5 млрд руб. Дата погашения облигаций - 24.06.15.

Чистая прибыль МегаФона по US GAAP выросла в январе-сентябре 2005 года до \$281.2 млн с \$170.7 млн за аналогичный период 2004 года. Выручка выросла за первые девять месяцев 2005 года на 63% до \$1.68 млрд с \$1.04 млрд в январе-сентябре 2004 года. Показатель EBITDA вырос до \$781.7 млн с \$457.2 млн за девять месяцев 2004 года. Абонентская база Мегафона выросла в январе-сентябре 2005 года до 20.99 млн абонентов.

Чистая прибыль Сбербанка РФ в 2005 год по РСБУ составила на 1 января 2006 года 64.5 млрд руб против 44.2 млрд руб на 1 января 2005 года.

Компания ООО "ТОП-Книга" планирует разместить дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 700 млн руб в первой декаде февраля 2006 г.

[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

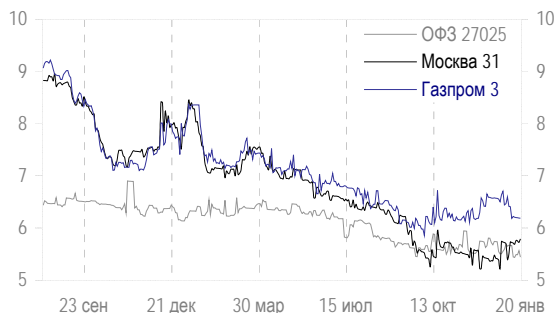
[Валютные Облигации](#)

[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, %



Вчера на рынке продолжилась коррекция - котировки большинства длинных выпусков первого эшелона снизились в пределах 0.2-0.4%, цены большинства бумаг второго эшелона потеряли в среднем по 0.2-0.3%. Причиной активизации продаж стали высокий уровень ставок на денежном рынке (o/n вчера не опускались ниже 8% годовых) и общая коррекция на рынках российских акций и еврооблигаций. Начало нового месяца, скорее всего, принесет облегчение на денежный рынок, что должно оказать поддержку рынку рублевого долга. Тем не менее, первичный рынок явно активизируется, что будет служить сдерживающим фактором для покупателей на вторичном рынке.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



На завтра назначен аукцион по размещению 3-летнего выпуска OFZ 25060 на сумму 8 млрд руб. Несмотря на коррекцию на рынке мы бы не стали рассчитывать на существенную премию на аукционе, даже если ситуация с рублевой ликвидностью не нормализуется. Во-первых, сейчас пока начало года и ЦБ нет необходимости привлекать большое количество средств на рынке для выполнения планам заимствования, или, например, таргетов по инфляции. Во-вторых, сам по себе текущий уровень рублевой ликвидности и ставок на денежном рынке не подразумевают желания ЦБ отвлечь большой объем денег с рынка. Если рассматривать ЦБ не как рыночного игрока (который, например, может привлечь «дешевые» 3-летние деньги для дальнейших операций под «дорогие» ставки (которые превышают 6% годовых и вполне сопоставимы с доходностями среднесрочных выпусков OFZ) однодневного РЕПО), а как институт, призванный не допускать кризисов ликвидности, предоставление премии на аукционе в текущих условиях выглядит нелогичным. По нашему мнению, в случае большого спекулятивного спроса по ставкам выше рынка, ЦБ отсечет все наиболее агрессивные заявки, без особых проблем разместив необходимые для признания аукциона состоявшимся 20% выпуска (1.6 млрд руб) нерезидентам и стратегическим российским инвесторам.

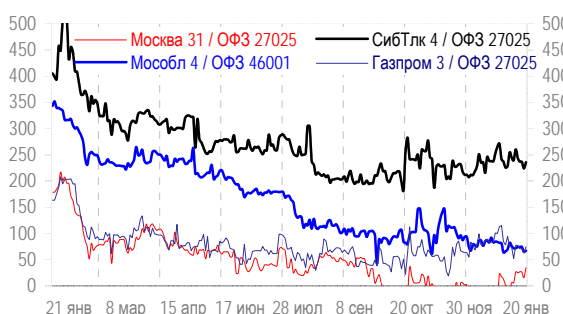
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



Спрэды 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 еврообондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спрэдов 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 спрэда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний, которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости. Кроме того, на горизонте 2-3 года мы ожидаем полного сокращения спрэда 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.

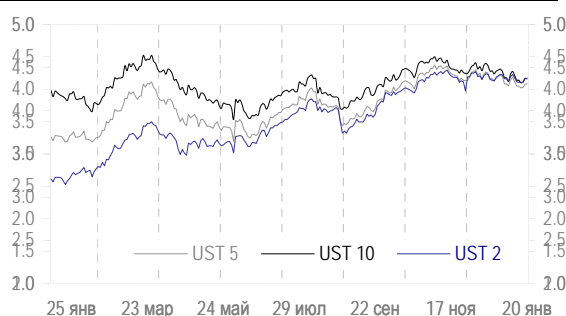
Спрэды EMBI+, б.п.



Вчера доходность 10Y UST осталась на уровне около 4.53-4.54% годовых при низкой волатильности – инвесторы не стали предпринимать попыток изменить ситуацию на рынке перед предстоящим сегодня заседанием ФРС США по процентным ставкам. После слабых данных по ВВП США за 4 квартал 2005 г. интрига по поводу дальнейшей денежно-кредитной политики ФРС США усилилась.

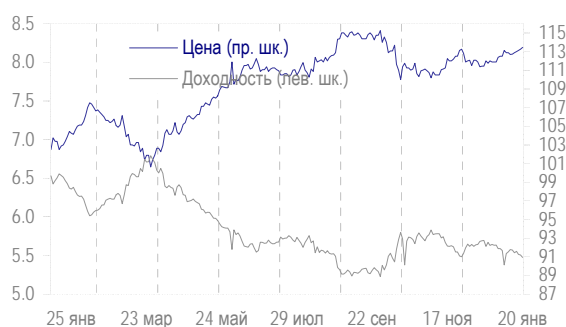
На фоне стабильной доходности US Trus вчера внутри торгового дня, облигации emerging markets упали, расширяя спрэд к базовым активам. Россия-30 упала на 1/2 п.п. до 111.875, а спрэд вырос на 5 б.п. до 113 б.п. Сильно упала Россия-28 (-1 1/8 п.п.).

Доходности US Treasuries, %

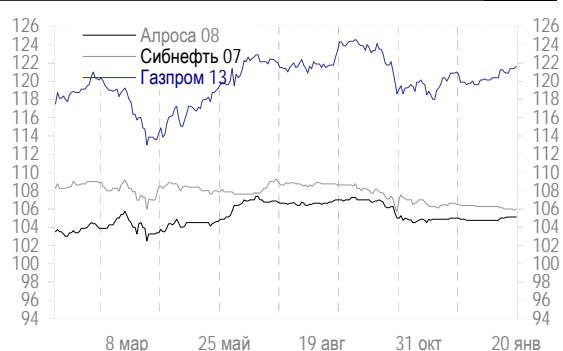


На фоне сильного снижения суверенных облигаций РФ, корпоративные выпуски чувствовали себя достаточно стабильно и снижение не превысило 1/8-1/4 п.п. Однако, длинные облигации Газпрома вслед за суверенными бумагами так же значительно подешевели (на 3/4 п.п.).

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.