

Госдума РФ приняла в четвертом последнем чтении проект федерального бюджета на 2006 год. Совет Федерации планирует обсудить проект бюджета 14 декабря. Доходы бюджета определены в размере 5.046 трлн руб (20.7% ВВП), расходы – 4.270 трлн руб (17.5% ВВП), профицит – 776.0 млрд руб (3.2% ВВП). Бюджет рассчитан исходя из прогноза среднегодовой цены на нефть Urals \$40 за баррель, объема ВВП – 24.380 трлн руб при темпах роста 5.8% за год. Инфляция в РФ в 2006 году запланирована на уровне 7.5-8%, среднегодовой курс рубля к доллару США установлен в размере 28.6 рублей за \$1.

Доходность от инвестирования портфеля пенсионных накоплений, переданных в управление государственному Внешэкономбанку, составила за первые девять месяцев 2005 года 12.5% годовых против 7.33% годовых по итогам 2004 года. По состоянию на 1 ноября рыночная стоимость портфеля пенсионных накоплений ВЭБа составила 153.8 млрд руб. По оценкам ВЭБа, в ближайшие шесть месяцев планируется дополнительное поступление в доверительное управление около 30 млрд руб.

Чистая прибыль Газпромбанка по МСФО снизилась в первом полугодии 2005 года до \$96.5 млн с \$206.5 млн в первом полугодии 2004 года.

Сеть салонов связи Евросеть отложила до весны 2006 года размещение нот участия в кредите (LPN) на \$100-150. Ранее сообщалось, что Евросеть планирует выпустить LPN сроком обращения 2.5 года до конца недели.

Средневзвешенная доходность на аукционе ОФЗ-48001 из портфеля Центробанка РФ составила 7.39% годовых, объем размещения по номиналу – 1.25 млрд руб.

Ставка первого купона по облигациям ООО "Санвэй-Груп" утверждена в размере 11.66% годовых, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 12% годовых.

Ставка первого купона по облигациям второго выпуска ЗАО «Марта Финанс» утверждена в размере 11.75% годовых, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 12.1% годовых.

Ставка первого купона по облигациям второго выпуска КБ "Москоммерцбанк" утверждена в размере 9.76% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 10% годовых.

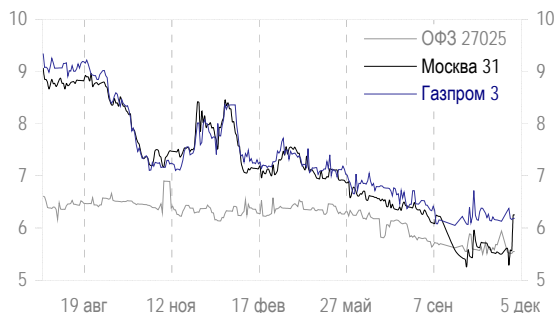
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

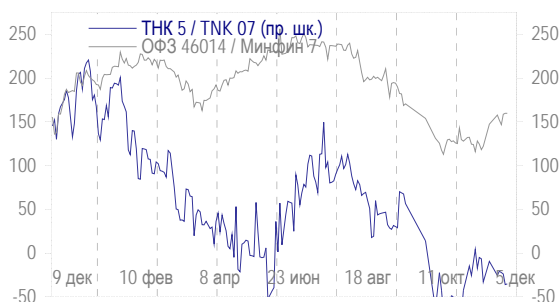


Вчера на рынке ситуация кардинальным образом не изменилась. На рынке преобладали слабые продажи на фоне низких объемов торгов. Курс доллара продолжает постепенно расти, а ставки o/n не опускаются ниже 3.5-4.5% годовых. На этом фоне большинство инвесторов занимает выжидательную позицию, ожидая улучшения ситуации на денежном рынке и роста уровня рублевой ликвидности, что приводит к движению рынка в рамках бокового тренда.

Крайне осторожные прогнозы по дальнейшему росту ставки ЕСВ (всего 2.5% на конец 2006 года) открывают дорогу доллару для дальнейшего роста, что вместе с последними заявлениями и действиями российских монетарных властей служат достаточным стимулом для игры против рубля на внутреннем рынке.

В таких условиях мы вряд ли увидим агрессивные покупки длинных выпусков первого эшелона, что не исключает точечный спрос на бумаги второго-третьего эшелонов.

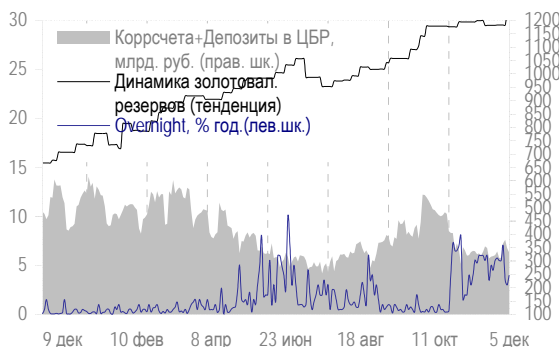
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



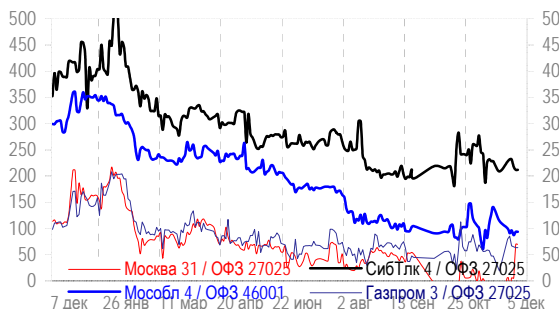
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 (простая, а не эффективная доходность к погашению) 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.



Вчера доходность 10Y UST, которая не смогла удержаться на уровне 4.48%, торговалась в коридоре 4.5-4.52%. Одной из наиболее вероятных причин роста доходности американских бумаг стала подготовка инвесторов к аукционам по размещению UST. На этом фоне Россия-30 снизилась с 112.125 п.п. до уровня 111.875-112 п.п. при спреде порядка 110 б.п. В корпоративном секторе особых движений не происходило.

Мы продолжаем считать, что отметка в 4.60% годовых по доходности 10Y UST останется мощным уровнем сопротивления для роста доходности и доходность в среднесрочной перспективе будет снижаться на ожиданиях того, что ФРС США все-таки близка к завершению цикла роста процентных ставок.

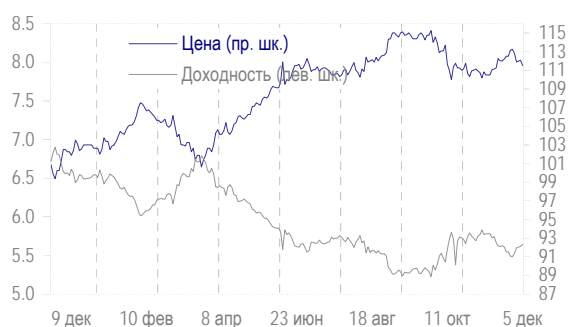
Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trus, так и за счет сужения российского спреда.

Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спред еврооблигаций Россия-30 к US Trus сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

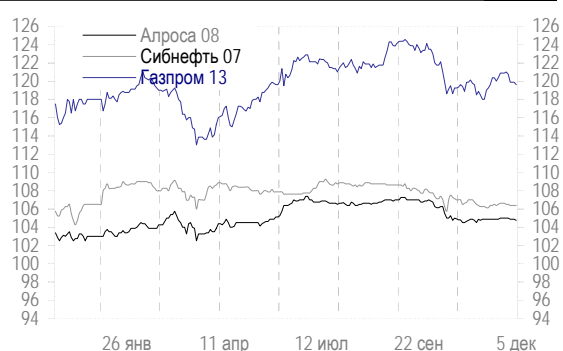
Доходности US Treasuries, %



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.