

Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что инфляция в России за 17 дней января составила 1.9%, превысив инфляцию за весь январь прошлого года – 1.8%. Однако Греф заявил, что пока верит в реалистичность правительственного прогноза инфляции по итогам года на уровне 8.5%.

Объем золотовалютных резервов РФ на 14 января 2005 года снизился до \$120.1 млрд с \$124.6 млрд на 7 января 2005 года.

Промышленное производство в России в 2004 году выросло на 6.1% по сравнению с 7% в 2003 году, что оказалось ниже последних прогнозов МЭРТ, которое находилось на уровне 6.2%.

АЛРОСА увеличила объем эмиссии еврооблигаций с погашением в 2014 году на \$200 млн, ставка купона при доразмещении осталась на уровне 8.875%, цена составила 102.25% номинала.

Центробанк РФ разместил ОБР на 2.13 млрд руб, доходность к оферте в июле 2005 года – 4.73%.

Газпром может начать размещение 5-летних облигаций на 5 млрд руб в первой половине февраля 2005 года.

Правительство Москвы проведет 2 февраля 2 аукциона по размещению облигаций 41-го выпуска на сумму 5 млрд руб с погашением в июле 2010 года и 42-го выпуска на 3 млрд руб с погашением в августе 2007 года. Кроме того, правительство Москвы планирует в первой декаде марта провести аукционы по размещению облигаций 36-го и 43-го выпусков на общую сумму 5 млрд руб.

Сбербанк РФ планирует выпустить 10-летние субординированные еврооблигации на "существенную" сумму, лид-менеджером эмиссии назначен UBS Investment Bank.

Fitch присвоило ожидаемый долгосрочный кредитный рейтинг на уровне B+ планируемому выпуску еврооблигаций Альфа-банка.

Standard & Poor's присвоило рейтинг BB- планируемому выпуску еврооблигаций МТС и поместило его под наблюдение с негативным прогнозом, долгосрочный корпоративный рейтинг на уровне BB- оставлен под наблюдением с негативным прогнозом.

Чистая прибыль Промсвязьбанка по итогам 2004 г выросла на 59.1%, составив на 1 января 2005 г 483.25 млн руб.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

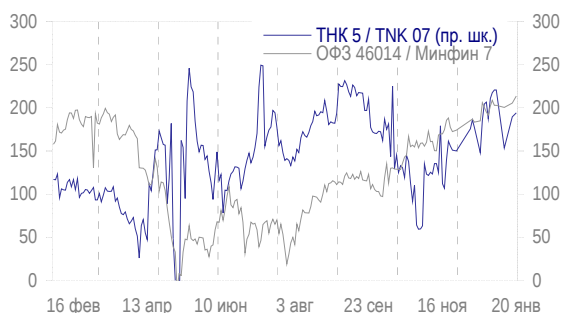
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

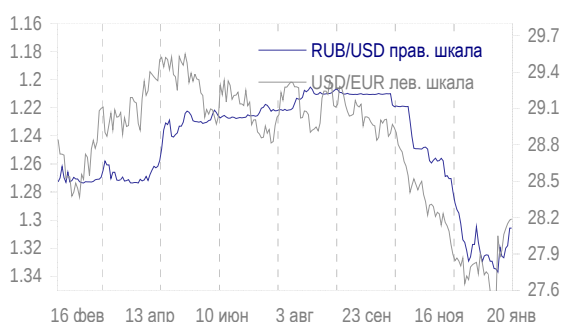
Доходности индикативных облигаций, %



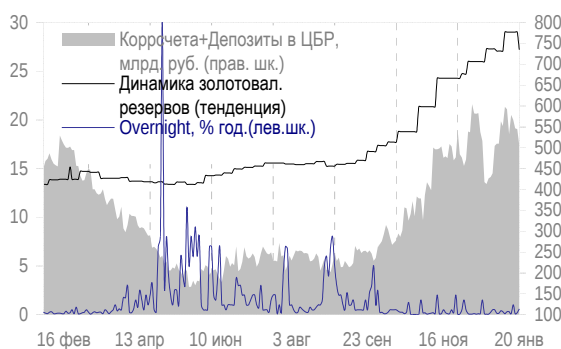
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



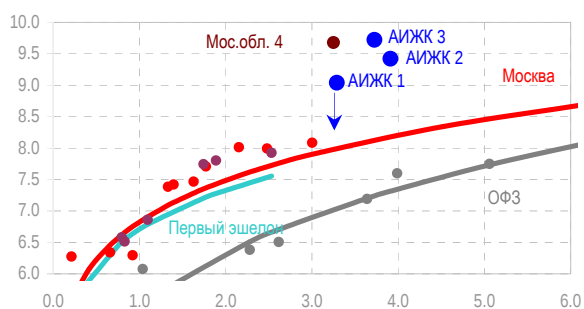
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



Кривая доходности первого эшелона и АИЖК



Вчера на рынке преобладали неагрессивные продажи в первом эшелоне при сохранении точечных покупок в бумагах второго-третьего эшелона, общая активность инвесторов остается относительно низкой. Среди госбумаг наиболее ликвидным стал выпуск ОФЗ 46002, доходность которого выросла до уровня 7.82%. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков госбумаг вырос на 5 б.п. до 7.67-8.12% годовых.

В секторе облигаций Москвы преобладало снижение котировок на фоне средней активности торгов, что стало следствием обнародования планов города выйти на первичный рынок. Цены большинства среднесрочных выпусков снизились на 0.2-0.5%, наибольший объем торгов прошел по Москва-37, спрэд которого к ОФЗ на 8 б.п. до 152 б.п. Активность инвесторов в секторе корпоративных «фишек» остается низкой, относительно активно торгуются только облигации Газпрома, котировки которого вчера потеряли еще 0.2-0.3%. Определенное негативное давление на котировки облигаций Газпрома оказывает грядущий аукцион по размещению облигаций на 5 млрд руб.

Динамика валютного рынка остается негативной для рублевого рынка - курс евро остается ниже 1.3, рубль торгуется на уровне 28.14/28.16, уровень годовых NDF практически не меняется - 28.8/28.9 (+2.6% к spot). Тем не менее, сохранения массивных продаж в краткосрочной перспективе мы не ожидаем в силу резкого роста доходности с начала года на 50-70 б.п. В более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшее сокращение позиций нерезидентов на российском рынке, что приведет к сжатию рублевой ликвидности и росту ставок на рынке. По оценкам МЭРТ, инфляция по итогам первых 17 дней января составила 1.9%, что делает планы правительства по удержанию инфляции в рамках 8.5% по итогам года практически нереальными. Мы считаем, что инфляция в 2005 г. будет не ниже 9.5-10% годовых, что фундаментально будет играть на повышение доходности рублевых облигаций. Мы ожидаем рост доходности в рублевых бумагах по итогам года не менее, чем на 100-150 б.п.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном выражении против доллара в 2005 г., что так же снижает интерес к рублевым облигациям. Подробнее смотрите в нашем обзоре «Стратегия для рынка облигаций на 2005 г.». В этих условиях инвесторы вынуждены обращать больше внимания на облигации второго эшелона, которые имеют важное преимущество - как правило все они имеют короткую или среднюю дюрацию при высокой доходности относительно высококлассных заемщиков.

Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Начиная с сентября спрэд АИЖК к ОФЗ сократился примерно на 150 б.п.: с 350 б.п. до 190-200 б.п., что по-прежнему оставляет потенциал по сужению спреда в средне- и долгосрочной перспективе еще на 100-125 б.п. При этом совершенно абсурдным является нахождение доходности облигаций АИЖК на уровне доходности облигаций, например Московской области. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста. Рекомендация – Агрессивно Покупать» от 13 сентября 2004 г. Мы считаем, что доходность облигаций АИЖК по итогам года не вырастет и может даже снизиться на 50 б.п., что за счет роста доходности ОФЗ и облигаций Москвы на 100-150 б.п. приведет к формированию справедливого спреда облигаций АИЖК к этим активам. Доход от инвестиций в портфель из 3-х выпусков АИЖК может принести по итогам года 9-11.7% годовых, что превышает средний доход от инвестиций в бумаги второго эшелона при нашем базовом сценарии движения ставок. Подробнее смотрите в нашем обзоре «Стратегия для рынка облигаций на 2005 г.»

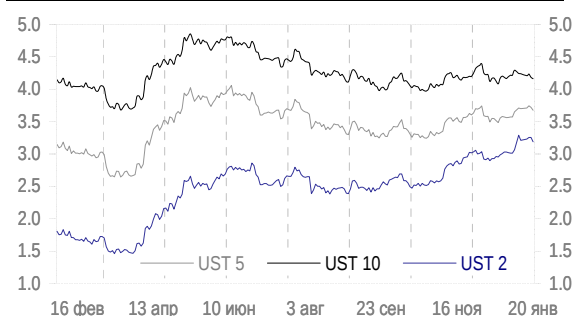
Спрэды EMBI+, б.п.



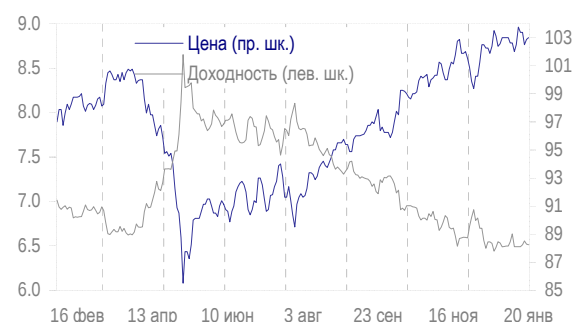
Вчера вышли неожиданно плохие данные по экономике США – индекс производственной активности в Филадельфии (Philadelphia Fed Factory Index) оказался заметно ниже ожиданий, снизившись до 18-ти месячного минимума, что привело к дальнейшему снижению доходности US Treasuries на 1-2 б.п., доходность 10Y UST снизилась до 4.15-4.16%. На фоне позитивной динамики US Treasuries и позитивных внутренних новостей (спад социальных протестов, прогресса в объединении Газпрома и Роснефти) еврооблигации РФ продолжили восстанавливаться после падения в начале недели.

Россия-30 подросла на 1/8 п.п. до 103.000-103.125 (спрэд около 234 б.п. к 10Y UST). Цены еврооблигаций Вымпелкома подросли еще на 1/4-0.75 п.п., отыгрывая падение после новости о непонятных претензиях к казахской дочке Вымпелкома со стороны турецкого фонда. В облигациях МТС сохранились неагрессивные продажи фоне проходящего road-show по выпуску новых еврооблигаций. Доразмещение еврооблигаций Алросы на \$200 млн практически не оказало влияние на котировки евробондов компании, которые остались на уровне 102.375 п.п.

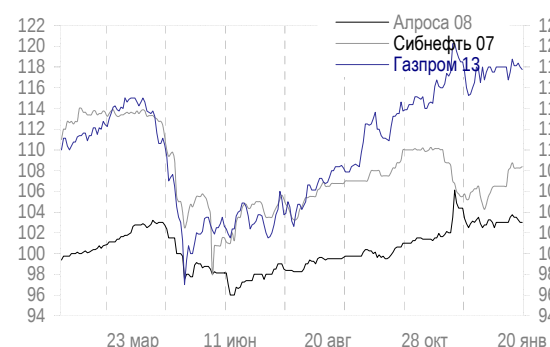
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Мы позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спрэдов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спрэдов длинных еврооблигаций РФ минимум на 60-80 б.п. к концу года на позитивной рейтинговой и экономической динамике РФ в 2005 г. Риск роста доходности длинных US Treasuries мы оцениваем как умеренный в 2005 г. (не более 70 б.п. к концу года - до 4.90% годовых по 10Y UST). Поэтому, большую часть покупок еврооблигаций РФ мы рекомендуем делать напрямую без хеджирования и лишь незначительную часть можно захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.

Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спрэды к 1Y Libor находятся в диапазоне 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

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	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	popovE@mdmbank.com
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	bond_research@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.