

По данным ФСГС, темп роста промышленного производства в России в 2004 г снизился до 6.1% по сравнению с 7% в 2003 г. Наибольший рост достигнут в стекольной и фарфоро-фаянсовой промышленности – 16.3%, а также в машиностроении и металлообработке – 11.7%. Промышленный спад по итогам 2004 г отмечен в легкой и микробиологической отраслях промышленности - на 7.5%, медицинской промышленности - на 3.9%, мукомольно-крупяной и комбикормовой промышленности - на 2.7%.

Министр нефти Ирана Бижан Намдар Зангане заявил, что ОПЕК на конференции в Вене 30 января не примет нового решения по квотам добычи нефти.

Счетная палата по итогам проверки деятельности государственной компании Роснефть за 2002-2003 годы имеет ряд претензий к компании, в частности, по поводу обоснованности ее расходов.

S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг НК Сибнефть до "B+" с "B", а рейтинг по национальной шкале - до "ruA+" с "ruA-". Прогноз изменения рейтингов – стабильный.

Альфа-банк выпустит двухлетние еврооблигации на сумму \$150 млн в рамках программы выпуска среднесрочных нот (MTN) на общую сумму \$400 млн. Организаторами программы являются UBS Investment Bank и Merrill Lynch International.

ООО "ПИТ Инвестментс" выпустит 4-летние облигации серии 02 объемом 1.5 млрд руб.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

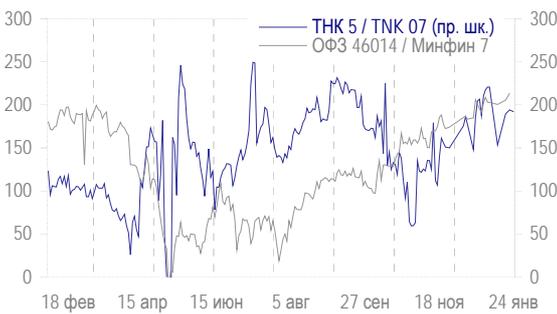
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

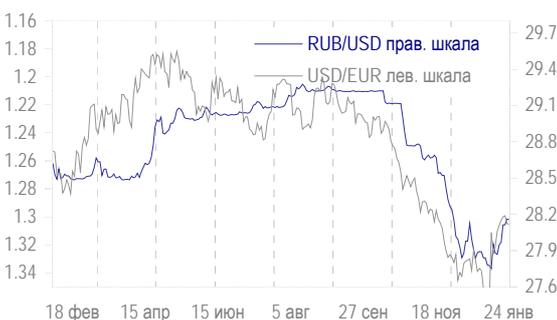
Доходности индикативных облигаций, %



Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



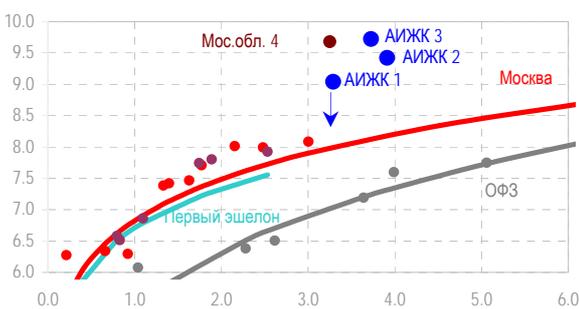
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Кривая доходности первого эшелона и АИЖК



В понедельник рынок продолжил восстанавливаться после существенного падения на прошлой неделе. Котировки большинства выпусков первого эшелона выросли на 0.1-0.3% на фоне низких объемов торгов, во втором-третьем эшелонах сохраняются неагрессивные точечные покупки. Среди госбумаг вчера наиболее ликвидным стал выпуск ОФЗ 27026, доходность которого снизилась на 7 б.п. до 7.31% годовых. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков госбумаг снизился на 4 б.п. до уровня 7.68-8.12% годовых. Котировки большинства выпусков облигаций Москвы выросли на 0.2-0.4%, лидером по обороту остается короткий 33-ий выпуск, который торгуется под доходность 5.58% при дюрации 0.3 года. Аутсайдером сектора стал 39-ый выпуск, котировки которого снизились на 0.6% после выхода из блокировки на время выплаты купона. В секторе корпоративных «фишек» активность инвесторов остается минимальной, относительно активно торговались только облигации Газпрома (котировки которых практически не изменились) и облигации короткого Русал-1.

Мы не исключаем, что позитивная динамика на рынке сохранится и сегодня, что станет реакцией рынка на ралли в суверенных еврооблигациях и продолжающееся ослабление доллара (сегодня с утра доллар упал уже ниже 28 руб). Тем не менее, первичный рынок начинает оживать, что будет продолжать оказывать определенное негативное давление на вторичный рынок.

Динамика валютного рынка останется главным движущим фактором на рынке. Дальнейшее ослабление рубля может спровоцировать более агрессивные продажи в первом эшелоне со стороны нерезидентов, что скажется на динамике всего рынка. При стабилизации курса рубля (или же некотором росте) избыточная рублевая ликвидность станет неплохим фактором поддержки для рынка. 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.

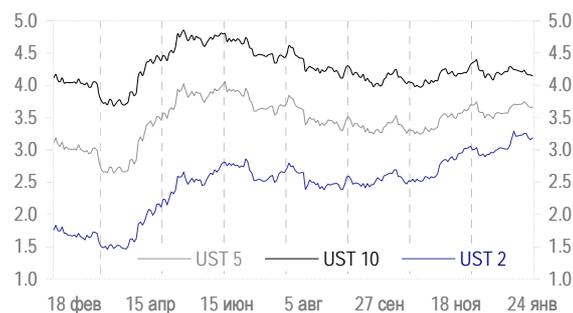
Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Начиная с сентября спрэд АИЖК к ОФЗ сократился примерно на 150 б.п.: с 350 б.п. до 190-200 б.п., что по прежнему оставляет потенциал по сужению спрэда 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 спрэда 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.



Сегодня вечером и сегодня утром еврооблигации РФ показали взрывной рост цен на фоне объявления инвестиционного банка Lehman Brothers о том, что еврооблигации РФ по методологии банка будут отнесены к категории облигаций с «полным инвестиционным рейтингом» с 1 июля 2005 г. независимо от того, повысит или нет до инвестиционного рейтинга Россию агентство S&P. После проведения Россией определенных процедур (регистрация своих облигаций в Комиссии по ценным бумагам США), суверенные еврооблигации РФ плюс еврооблигации ВТБ и Сбербанка (они так же как и Россия имеют инвестиционный рейтинг от Moody's и S&P) автоматически будут включены в семейство инвестиционных индексов Lehman Brothers. При этом вес России станет 5-ым в индексе (1.8%) после Ford, General Electric, General Motors и CitiGroup и выше веса Мексики.

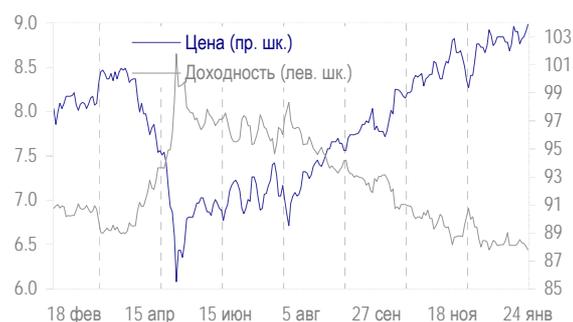
Доходности US Treasuries, %



На этом фоне Россия-30, закрывавшаяся вчера в Москве по 103.625-103.750 и в Лондоне по 104.375, сегодня с утра взлетела до 104.750, а спрэд сузился до исторического минимума 217-218 б.п. Aries-14 поднялась до 124.000. Заметно выросли еврооблигации ВТБ.

US Treasuries вчера вновь продемонстрировал разнородную динамику в кратко- и долгосрочном сегменте. 2Y UST выросли по доходности на 5 б.п. до 3.18% годовых на фоне предстоящего 26 января аукциона по размещению новых 2-лет. UST со стороны Казначейства США на \$24 млрд. Одновременно, ожидания нового 25 б.п. повышения ставки ФРС США толкают доходность коротких UST вверх. Однако, длинные 10 и 30 Y UST продолжили раллировать и их доходность, наоборот, снизилась еще на 2-3 б.п. (до 4.12% годовых по 10Y UST).

Динамика цены и доходности Россия-30

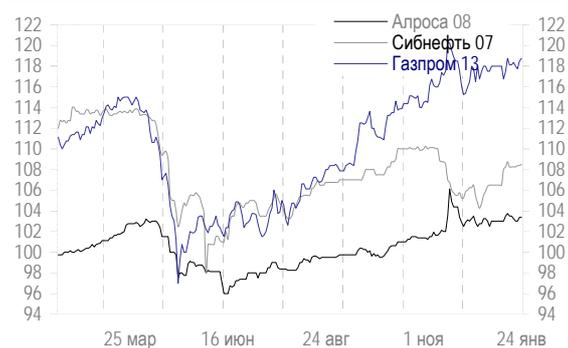


Позитивный настрой сохраняется и в корпоративных еврооблигациях РФ. Вчера был отмечен активный спрос на WBD-08, подорожавший на 1/2 п.п. (цена пошла выше номинала). Двинулись вверх цены еврооблигаций Сибнефти на фоне повышения рейтинга компании со стороны S&P.

Сегодня ожидаются важные для рынка US Treasuries данные – индекс Consumer Confidence. Кроме того, 28 января выйдут уточненные данные по росту ВВП США в 4 кв. 2004 г.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.