

МДМ-банк разместил еврооблигации на \$250 миллионов с погашением в декабре 2007 года. Ставка купона евробондов составила 7.5% годовых, цена - номинал, спред - 312 б.п. к 2-летним US Treasuries.

Глава МЭРТ Герман Греф оценивает доход от первичного размещения акций (IPO) государственной компании Роснефть в \$15 млрд, основная часть акций будет размещена в Лондоне.

Банк Русский Стандарт привлек синдицированный кредит на сумму 2.75 млрд руб сроком на один год. Кредит, организованный Международным московским банком, предоставлен по ставке 8.5% годовых.

По предварительной информации, спрос на дебютные евробонды Финансбанка превысил \$200 млн, а прогноз доходности установлен на уровне 8.0-8.25% годовых. Ранее банк планировал разместить еврооблигации на сумму \$100-200 миллионов сроком на три-пять лет.

Внешторгбанк намерен в первом квартале 2006 привлечь синдицированный кредит на \$600 млн для рефинансирования ранее полученный кредит на \$450 млн. В апреле 2005 года второй по величине банк РФ привлек синдицированный кредит от 40 банков сроком на три года по ставке LIBOR+1.2% годовых.

Ориентир доходности семилетних евробондов Газпрома, номинированных в евро, установлен на уровне 112-115 б.п. премии к среднерыночным свопам. Среднерыночные свопы отражают разницу в доходности между инструментами с плавающими и фиксированными ставками. Необеспеченным долговым обязательствам Газпрома присвоен рейтинг "BB" агентством - Standard & Poor's; рейтинг "Baa2" агентством Moody's Investors Service и рейтинг "BB+" агентством Fitch Ratings.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-25058 составила 6.26% годовых, объем размещения по номиналу – 4.63 млрд руб при эмиссии в 6 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-46017 составила 6.96% годовых, объем размещения по номиналу – 2.43 млрд руб при эмиссии в 4 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-25057 составила 6.62% годовых, объем размещения по номиналу – 2.55 млрд руб при эмиссии в 3 млрд руб.

Тверская область 1 декабря начнет размещение 3-летних облигаций на 800 млн руб.

Ресторанная сеть Росинтер Ресторанс перенесла размещение трехлетних облигаций на 1 млрд руб на 2 декабря с 1 декабря.

Южная телекоммуникационная компания начнет размещение четвертого выпуска 4-летних облигаций на 5 млрд руб 14 декабря.

Размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций Русснефти на 7 млрд руб назначено на 16 декабря, ориентировочная ставка купона около 9% годовых.

Агропромышленная компания Моссельпром, специализирующаяся на птицеводстве, намерена 16 декабря начать размещение 3-летних облигаций на 1 млрд рублей.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

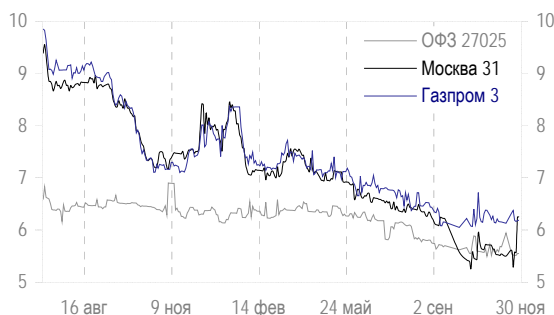
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

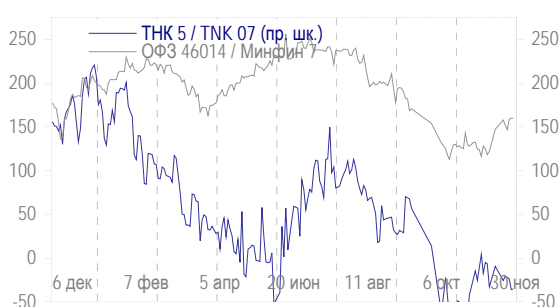
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет 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, %



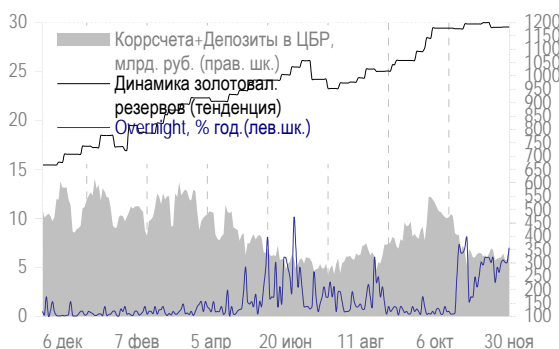
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



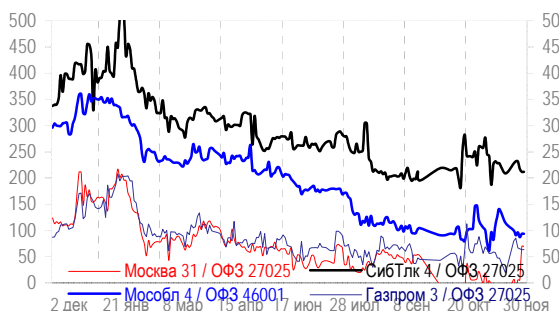
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Рынок рублевого долга отреагировал на падение рынка еврооблигаций и сохраняющийся дефицит рублей (объем рефинансирования через РЕПО с ЦБ вчера практически достиг 100 млрд руб, что составляет порядка 1/3 всего суммарного объема корсчетов и депозитов в ЦБ) практически полной потерей ликвидности. В первом эшелоне торгов практически не было – основной оборот обеспечили доразмещения 3-х выпусков ОФЗ, которые прошли с небольшой премией к рынку. Стоит отметить, что объем доразмещения составил порядка 9.6 млрд руб (60-80% от заявленных эмиссий), что представляется достаточно хорошим результатом на фоне очевидного дефицита рублей у банков. Во втором эшелоне наблюдался точечный спрос на отдельные бумаги, но активность инвесторов была небольшой. По мере приближения конца года мы прогнозируем постепенное снижения напряженности на денежном рынке, что даст предпосылки для роста рынка рублевого долга даже на фоне большого количества предложения бумаг на первичном рынке.

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.

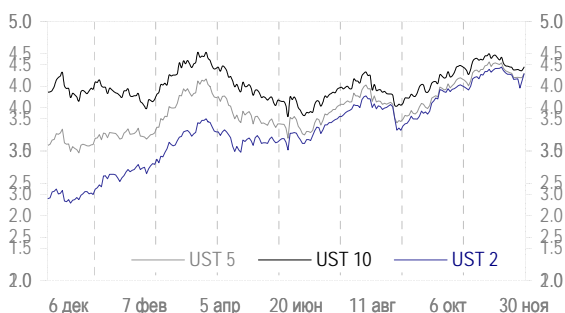
В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

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.

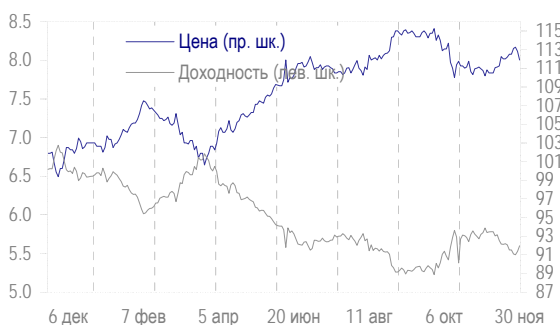
Спрэды EMBI+, б.п.



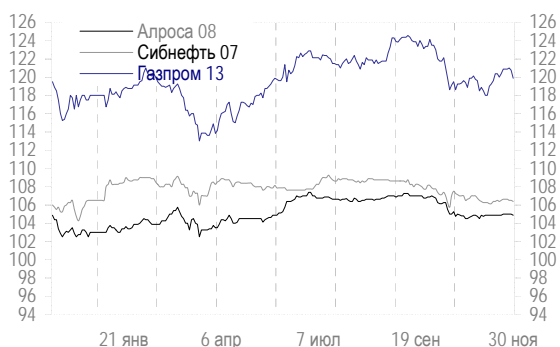
Доходности US Treasuries, %



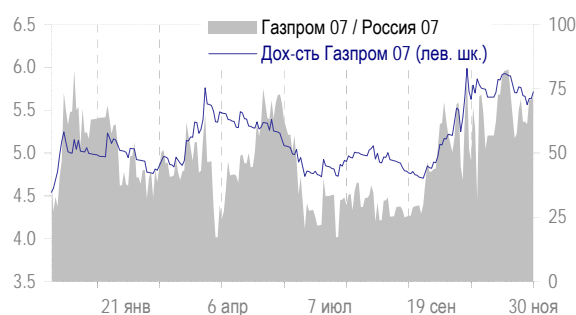
Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Доходность US Trgs за 2 дня достаточно резко выросла, после того, как 2 дня подряд статистика показывала хорошее состояние экономики США. *Вчерашние данные по росту ВВП США за 3 кв. 2005 г. заметно превзошли прогнозы рынка: +4.3% в годовом выражении против 4.0% прогноза.* При этом дефлятор ВВП оказался ниже ожиданий: 3.0% против 3.1% прогноза. Однако, инвесторов на рынке облигаций встревожили данные по другому инфляционному показателю. Так, The National Association of Purchasing Management-Chicago's prices-paid index (инфляционная компонента индекса Chicago Purchasing Manager) резко выросла с 79.6 до 94.1 в ноябре, что стало максимальным уровнем с октября 1979 г. Одновременно, Personal Consumption в США в 3 кв. так же превзошли ожидания (+3.9%) и оказались на уровне 4.2%. *Все эти данные красноречиво продемонстрировали, что экономика США достаточно уверенно себя чувствует даже в условиях 3-хкратно выросшей ставки ФРС США.*

Рынок отреагировал на эти данные продолжением продаж US Trgs. Доходность 10Y UST взлетела до 4.51% годовых.

Это спровоцировало sell-off еврооблигаций РФ к концу дня. *Россия-30 потеряла еще 1 п.п., упав до 111.875.* Двумя днями ранее Россия-30 торговалась на уровне 113.125-113.375.

Одновременно, достаточно сильно расширился спрэд еврооблигаций РФ к US Trgs. К закрытию вчерашнего дня, спрэд Россия-30 вырос до 117 б.п. со 105 накануне.

Мы однозначно оцениваем случившийся в последние 2 дня sell-off как buying opportunity.

Мы не склонны драматизировать ситуацию и полагаем, что все-таки основными данными по экономике США, на основании которых ФРС США будет принимать решения о процентных ставках являются данные по инфляции. Мы полагаем, что инфляция неминуемо снизится вслед за ценами на нефть, что все-таки дает основания полагать, что цикл роста процентных ставок ФРС США близок к завершению.

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 Trgs, 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 спрэд еврооблигаций Россия-30 к US Trgs сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спрэд Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Евробонды ALROSA 2014» от 28 июня 2005 г.

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 200-500 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 1.5-2-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	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.