

Денежная база РФ на 28 ноября 2005 года в узком определении понизилась до 2023.0 млрд руб с 2037.7 млрд руб на 21 ноября.

Центральный банк РФ со 2 декабря изменил соотношение евро/доллар в бивалютной корзине до 0.40/0.60 с 0.35/0.65. Заместитель главы Центробанка Константин Корищенко заявил, что повышение доли евро в бивалютной корзине не связано с последними колебаниями курса евро на мировом рынке и связанным с этим снижением курса рубля по отношению к американской валюте. По его словам, изменение соотношения евро/доллар в бивалютной корзине до 0.40/0.60 с 0.35/0.65 более адекватно отражает цели Центрального банка в отношении реального эффективного курса рубля.

Внешний долг России сократился в третьем квартале 2005 года на \$20.8 млрд и составил на 1 октября 2005 года \$86.8 млрд. С начала года размер внешнего долга РФ снизился на \$27.3 млрд.

Российские власти рассматривают возможность досрочного погашения долга Парижскому клубу в размерах порядка \$12 млрд в 2006 году.

Заместитель министра финансов РФ Сергей Сторчак заявил, что Россия собирается обменять второй транш коммерческой задолженности времен Советского Союза на еврооблигации к концу года, либо в январе. Россия в 2002 году провела первый транш обмена коммерческой задолженности на еврооблигации 2010 и 2030 годов на сумму \$1.28 млрд. В 2004 году Россия переформировала в еврооблигации всю задолженность перед Международным инвестиционным банком (МИБ) и часть долга перед МБЭС на сумму \$899.8 млн. По оценке Сторчака, объем второго транша может составить порядка \$500 миллионов.

Газпром через Gaz Capital S.A разместил по номиналу семилетние ноты (LPN) на 1.0 млрд евро, ставка купона определена на уровне 4.56% годовых.

Альфа-банк разместил десятилетние еврооблигации на \$225 млн по номиналу, ставка купона определена на уровне 8.625% годовых.

Финансбанк разместил еврооблигации на \$150 млн с погашением в 2008 году, купон по облигациям установлен на уровне 7.9% годовых, цена размещения – номинал.

Fitch присвоило ОАО Нижнекамскнефтехим основной необеспеченный рейтинг "B+", краткосрочный "B", долгосрочный рейтинг в национальной валюте "A". Прогноз всех рейтингов - стабильный.

Fitch понизило рейтинг телекоммуникационной компании Уралсвязьинформ до "B+" с "BB-", прогноз - негативный. Агентство также понизило рейтинг рублевых облигаций компании до "A-(rus)" с "A+(rus)".

Standard & Poor's повысило долгосрочный рейтинг Иркутской области в иностранной валюте до "B+" с "B", прогноз – стабильный.

Standard & Poor's повысило рейтинг Свердловской области до "BB-" с "B+", прогноз изменения рейтинга – стабильный.

Fitch подтвердило основной необеспеченный рейтинг Сибирьтелекома на уровне "B+" со стабильным прогнозом, краткосрочный рейтинг подтвержден на уровне "B".

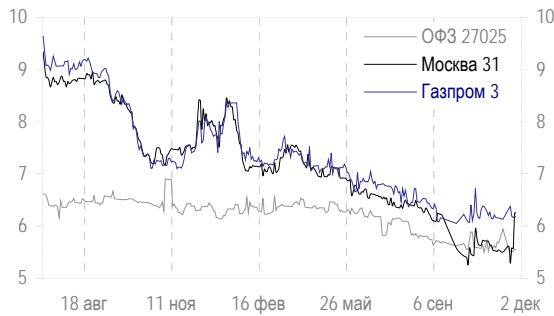
Центробанк проведет 7 декабря аукцион доп.выпуска ОФЗ-48001 из собственного портфеля в объеме 3 млрд руб. Дата погашения выпуска, размещенного в рамках переформирования задолженности Минфина перед ЦБ - 31 октября 2018 года.

Выручка группы Перекресток по МСФО выросла в январе-сентябре на 56% до \$710 млн, чистая прибыль компании увеличилась до \$18.6 млн с \$14.4 млн. Показатель EBITDA повысился до \$45.2 млн с \$36.6 млн. Валовая прибыль - до \$187.9 млн со \$125.4 млн.

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, %



Снижение ставок на денежном рынке было нивелировано дальнейшим ощутимым укреплением доллара, что ограничило активность покупателей на рынке рублевого долга.

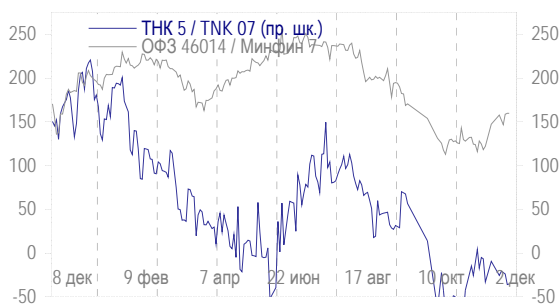
Активность игроков на рынке была сравнительно низкой, котировки большинства выпусков первого эшелона закрылись в небольшом минусе. Во втором эшелоне преобладали продажи в телекомах (среди аутсайдеров можно отметить облигации УРСИ, котировки которых снизились в пределах 0.2-0.4% на новости о снижении рейтинга), по отдельным выпускам третьего эшелона наблюдались неагрессивные покупки.

На этой неделе основное внимание инвесторов будет сосредоточено на первичном рынке, где инвесторам будет предложен большой выбор бумаг второго-третьего эшелона. Вероятней всего, инвесторы будут требовать на аукционах премию, апеллируя к растущему доллару и длительной блокировке после аукциона.

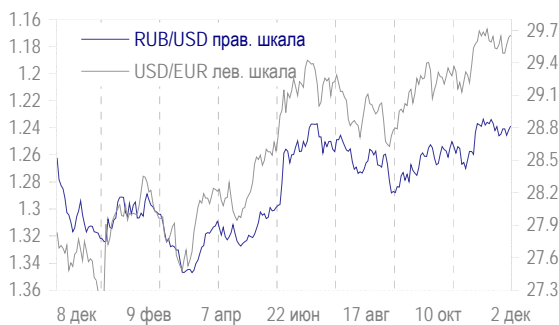
Крайне осторожные прогнозы по дальнейшему росту ставки ЕСВ (всего 2.5% на конец 2006 года) открывают дорогу доллару для дальнейшего роста, что вместе с последними заявлениями и действиями российских монетарных властей служат достаточным стимулом для игры против рубля на внутреннем рынке.

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

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



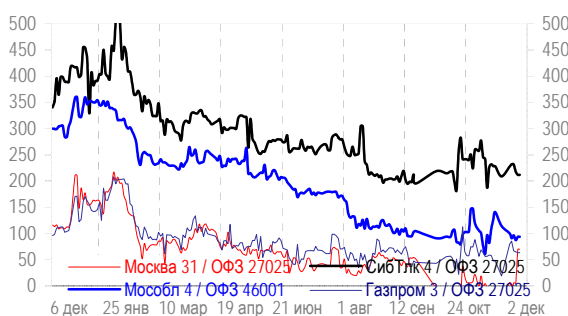
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



В пятницу все внимание инвесторов было приковано к данным по рынку труда в США. Все последние годы данные по PayRolls были одними из самых волатильных и всегда оказывались заметно выше или ниже ожиданий рынка. На этот же раз данные оказались ровно по средним ожиданиям рынка. При среднем прогнозе рынка, что в ноябре было создано 210 тыс. рабочих мест, данные показали их прирост на 215 тыс., т.е. полностью в рамках ожиданий. Одновременно, уровень безработицы так же не изменился и совпал с ожиданиями – 5%.

В этой ситуации рынок US Trus потерял интригу и доходности не изменились по сравнению с предыдущим днем. Доходность 10Y UST осталась на уровне 4.51% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ остались на месте. Россия-30 торговалась около отметки 112.000-112.125. Спрэд немного сузился до 109 б.п.

В корпоративных еврооблигациях так же не было изменений при заметном падении ликвидности.

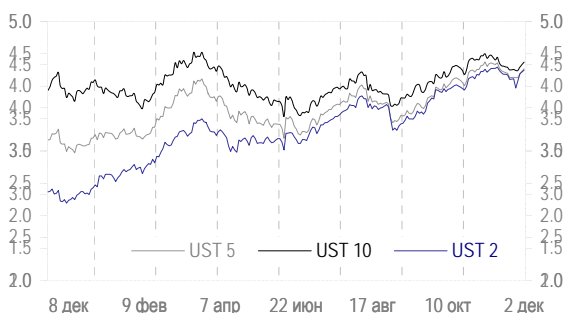
Хотим обратить внимание инвесторов на еврооблигации Евраз-2015, которые, по нашему мнению, торгуются с неоправданной премией к еврооблигациям Северсталь-2014. (см. Торговые Рекомендации).

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.

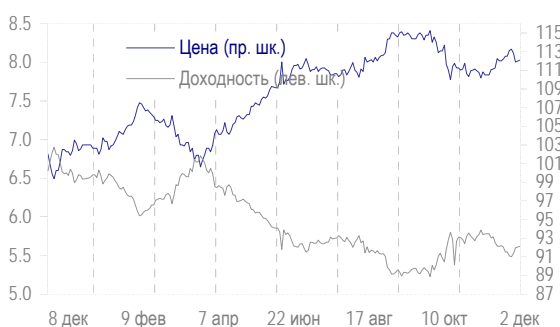
Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trus, так и за счет сужения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

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

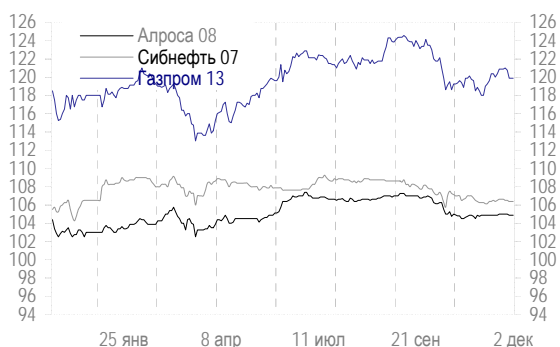
Доходности US Treasuries, %



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 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.