

Председатель ЦБР Сергей Игнатьев заявил, что Центробанк изучает возможность постепенного изменения структуры своих валютных резервов с учетом наблюдающегося падения курса доллара. Глава ЦБ также сообщил, что 70% валютных резервов РФ находится в долларовых активах, около 25% - в активах в евро, а 5% - в других валютах.

ЦБ заявил, что инфляция по итогам 2004 г может составить 11.5%-11.7%.

Глава Минэкономразвития Герман Греф заявил, что Россия планирует завершить переговорный процесс по присоединению к ВТО осенью 2005 г

Федеральная налоговая служба РФ предъявила ОАО ВымпелКом налоговые претензии за 2001 год на общую сумму 4.4 млрд руб. Сумма налоговых претензий, включая неуплату налогов на добавленную стоимость, неуплату налога на прибыль, налога на имущество и налога на доходы физических лиц, составляет 2.525 млрд руб, размер пеней за несвоевременно уплату налогов – 1.382 млрд рублей. Кроме того, налоговая служба намерена наложить на ВымпелКом штраф в размере 20% от суммы неуплаченных налогов.

Независимый российский производитель газа компания НОВАТЭК разместила в среду кредитные ноты (CLN) на \$200 млн со сроком обращения 18 месяцев. Ноты были размещены по номиналу, размер купона составил 7.75%.

ОАО Российские железные дороги (РЖД) в течение одного дня разместило три дебютных выпуска своих облигаций на общую сумму 12 млрд руб. Ставки фиксированных купонов по однолетнему выпуску установлены на уровне 6.59%, по 3-летнему – на уровне 7.75%, а по 5-летнему – на уровне 8.33%. По словам организаторов займов, суммарный объем спроса инвесторов на все три выпуска превысил 16 млрд руб.

Ставка фиксированных купонов по первому выпуску однолетним облигациям компании Росхлебпродукт на сумму 1 млрд руб была определена на аукционе на уровне 12.37% годовых, объем размещения на аукционе составил 962.10 млн руб.

Банк ИБГ НИКойл планирует начать размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб в середине декабря.

Moody's повысило рейтинг эмитента ОАО Газпром до инвестиционного уровня "Baa3" с "Ba2". Прогноз изменения всех рейтингов - позитивный.

Moody's подтвердило рейтинг эмитента Роснефти на уровне "Ba3", присвоив ему прогноз – “в развитии”. Агентство также повысило основной необеспеченный рейтинг компании до "Baa3" с "B2", прогноз - позитивный.

Moody's повысило рейтинг Банка Москвы по депозитам в иностранной валюте до "Ba1" с "Ba2". Moody's также повысило рейтинг LPN Банку Москву на \$250 миллионов с погашением в сентябре 2009 года, выпущенных компаний Kuznetski Capital S.A., до "Baa2". Прогноз изменения обоих рейтингов - позитивный.

Moody's присвоило российскому банку Хоум Кредит энд Финанс долгосрочный рейтинг "Ba3", краткосрочный по депозитам в иностранной валюте "Not Prime" и рейтинг финансовой устойчивости "D-". Прогноз изменения рейтингов – стабильный.

Fitch присвоило ОАО Центртелеком долгосрочный рейтинг "B-" с негативным прогнозом и краткосрочный рейтинг "B".

Fitch присвоило облигациям компании Уралсвязьинформа на 3 млрд рублей рейтинг по национальной шкале на уровне "A+(rus)". Облигации с погашением в ноябре 2007 года были выпущены 4 ноября под доходность к погашению на уровне 10.24% годовых.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

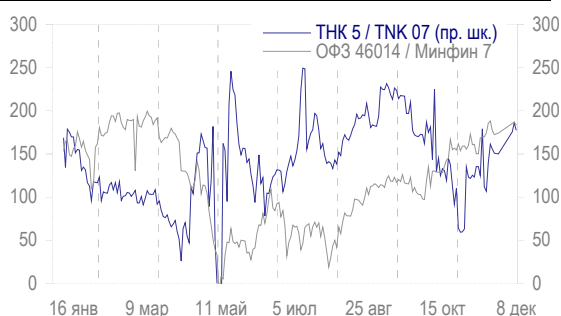
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

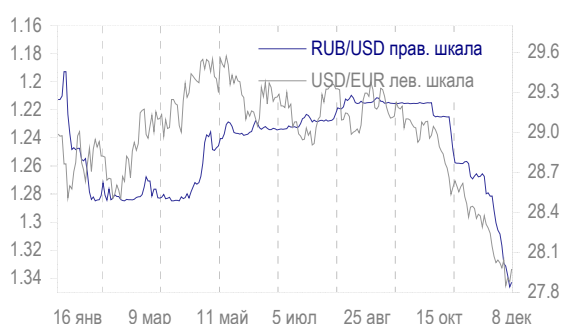
Доходности индикативных облигаций, %



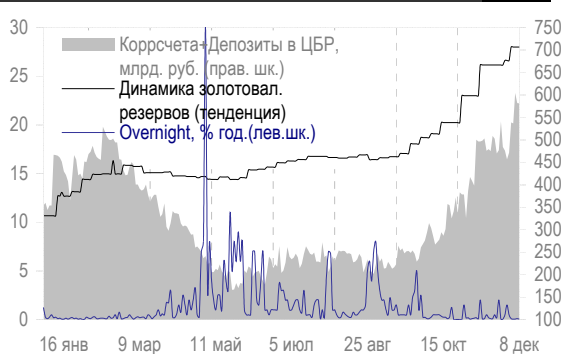
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



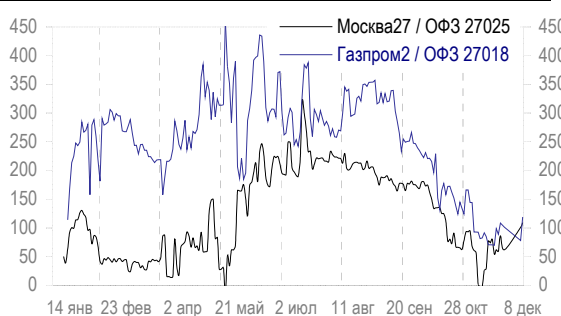
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Новости о налоговых претензиях ВымпелКому на сумму свыше 4.4 млрд руб только за 2001 год обвалили котировки облигаций компании, доходность которых вчера выросла на 220 б.п. до 10.35% годовых. Сброс бумаг по ВымпелКому и серьезное (для последнего времени) укрепление позиций доллара на мировом и внутреннем рынке привело к общему ухудшению ситуации на рынке. РЖД очевидным образом разместились выше своих первоначальных таргетов, а на вторичном рынке падение котировок по наиболее ликвидным выпускам достигало 1.5%. В секторе госбумаг спрос присутствовал только по короткому выпуску ОФЗ 27023, цены большинства остальных выпусков снизились на 0.1-0.2%, кривая доходности длинных выпусков ОФЗ выросла на 3-5 б.п. до уровней 7.6-7.9%. В секторе облигаций Москвы падение цен было более существенным, котировки по наиболее активно торговавшимся выпускам потеряли 0.4-0.9%. Спрэд в доходности длинных выпусков Москвы vs ОФЗ расширился на 4-5 б.п. до 19-39 б.п. Аутсайдером сектора стал среднесрочный 40-й выпуск, спрэд которого расширился сразу на 30 б.п. и достиг 133 б.п. В секторе корпоративных «фишек» аутсайдером стали облигации 3-го выпуска Газпрома, цены которых к закрытию потеряли 0.9%. Падение котировок по большинству остальных ликвидных корпоративных выпусков составило 0.5-1%.

Стоит отметить, что даже, если ситуация вокруг ВымпелКома будет носить схожие черты с "делом ЮКОСа" и станет в итоге "делом ВымпелКома", особого негативного влияния конкретно этого фактора на рынок мы не ожидаем. Сами по себе облигации компании не обладают ни должной ликвидностью, ни долей рынка, чтобы серьезно влиять на конъюнктуру всего рынка. Бумаг же, которые подвержены серьезным налоговым, олигархическим и прочим политическим рискам на рынке не так много. Первый и «крепкий» второй эшелон сейчас представлен либо полугосударственными компаниями, либо эмитентами, абсолютно нейтральными с точки зрения корпоративных войн или политических рисков. Массового сброса бумаг нерезидентами, которые оперируют преимущественно этими бумагами, произойти не должно. Сфера же российских инвесторов лежит в большей степени во втором – третьем эшелоне, который практически не реагирует на динамику первого эшелона.

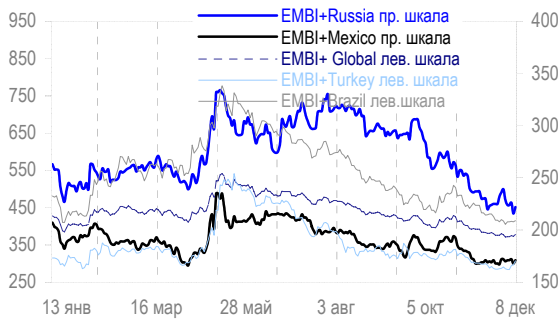
Основную опасность для рынка сейчас представляют динамика курса доллара и продолжающееся падение цен на нефть, которые и могут вызвать реальное ухудшение конъюнктуры рынка. В стране явно ощущается большое количество спекулятивного капитала, которое в перспективе может еще увеличиться, так как шансы на получение инвестиционного рейтинга от S&P оцениваются рынком достаточно высоко. До тех пор, пока не случится серьезного ухудшения конъюнктуры рынка внешнего долга и очевидного отказа США от неявной политики слабости доллара относительно ведущих мировых валют, давление на рынок рублевых облигаций избыточного капитала будет сохраняться. Тем не менее, мы начинаем смотреть на перспективы рынка рублевого долга с большей долей пессимизма. Минимальный уровень ставок на рынке делает его заложником спекулятивного спроса нерезидентов, которые ориентируются на динамику валютных курсов и уровень мировых ставок. Перспективы дальнейшего ослабления доллара на мировом рынке не столь очевидны, как это может показаться. Потенциал сужения спреда российских еврооблигаций vs US Treasuries достаточно большой, но мы не исключаем того, что при этом будет происходить общий рост уровня доходности за счет роста доходности US Treasuries.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Стоит обратить внимание на неэффективное (несправедливое) ценообразование в рублевых облигациях Русского Стандарта и ЕвразХолдинга. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Несправедливое ценообразование на рынке рублевых облигаций...некоторые российские эмитенты по разному оцениваются международными и российскими инвесторами. Рекомендация – Покупать рублевые облигации ЕвразХолдинга и Банка Русский Стандарта» от 4 октября 2004 г.

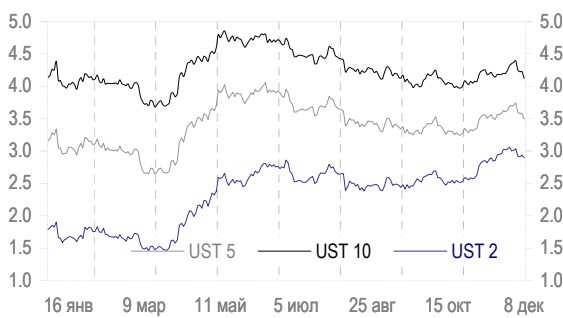
Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста. Рекомендация – Агрессивно Покупать» от 13 сентября 2004 г.

Спрэды EMBI+, б.п.



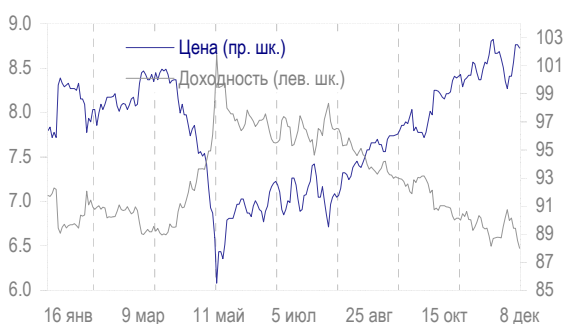
Вчера ситуация на рынке еврооблигаций РФ была разнородной и волатильной. Суверенные еврооблигации РФ большую часть дня оставались на месте либо немного упали, в то время как корпоративные еврооблигации испытали массивные продажи на фоне налоговых претензий к Вымпелкому, которые шокировали весь финансовый рынок России, т.к. расхожее до этого мнение о том, что «дело Юкоса» не станет общим для экономики РФ было разрушено. Инвесторы осознали, что многие компании несут в себе серьезный риск повторения судьбы Юкоса. Лидером падения безусловно стали евробонды Вымпелкома-09 и 11, упавшие на 5-6 п.п., а доходности выросли на 110-130 б.п. Остальные еврооблигации российских компаний упали на 1/2-1 1/2 п.п. Однако, интересные события начались поздно вечером. На фоне сильного роста US Treasuries (доходность 10Y UST упала до 4.12% годовых) вышла новость о присвоении Газпрому инвестиционного рейтинга от Moody's. Это спровоцировало резкий рост цен бондов Газпрома. Так, если Газпром-34 закрывался в Москве по 114.500, то уже в Нью-Йорке цена взлетела до 116.500, а сегодня утром до 119.000. Одновременно, отметим серьезный рост суверенных еврооблигаций РФ. Если в Москве Россия-30 стоила 102.00-102.250, а спрэд был 240-245 б.п., то в Нью-Йорке цена выросла до 103.00-103.125, а спрэд вернулся на исторический минимум 230 б.п.

Доходности US Treasuries, %

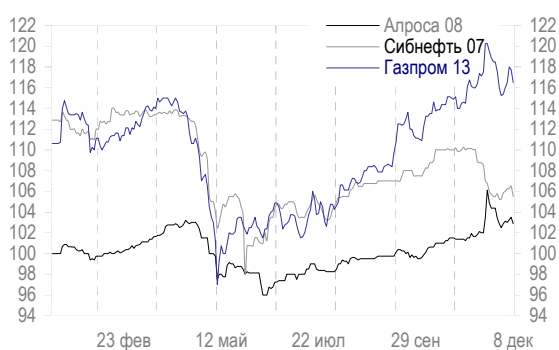


В свете последних событий мы не меняем своего взгляда на рынок суверенных еврооблигаций РФ и ожидаем сужения спреда по Россия-30 до 200 б.п. в начале 2005 г. Однако, мы советуем инвесторам избегать корпоративных еврооблигаций РФ за исключением бумаг Газпрома.

Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

На фоне выросшего Евраз-06, еврооблигации Евраз-09 стали выглядеть достаточно дешево. Поэтому, мы считаем, что Евраз-09 привлекателен для покупки и сужение спреда Евраз-09 / Евраз-06 может составить 50-100 б.п., что означает опережающий рост цены Евраз-09 против Евраз-06 на 2-4 %.

В настоящий момент с позиции расширившегося спреда еврооблигаций РФ к UST и другим EMD мы рекомендуем покупку облигаций РФ на провалах цен. Мы остаемся позитивно настроенными по отношению к еврооблигациям РФ за счет дальнейшего сужения спреда. Стоит отметить немаловажный факт, что сумма золотовалютных резервов ЦБ РФ (\$90 млрд.) и стабилизационного фонда Минфина РФ (около \$15 млрд.) сейчас равны 100% внешнего долга России, т.е. чистый внешний долг страны равен нулю. Уже через год резервы+стаб. фонд будут закрывать 120% внешнего долга страны. А для страны с такими долговыми показателями спрэд ее облигаций к UST на уровне выше 300 б.п. очень высок. Поэтому, мы считаем, что уже в ближайший месяц спрэд Россия-30 к UST сузится до 300 б.п. и до 250 б.п. в ближайшие 3-6 мес. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Россия Подешевела... Еврооблигации РФ заметно подешевели относительно облигаций других Emerging Markets. Рекомендация – Лучшие Рынка» от 27 июля 2004 г.

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



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 доверия, 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.