

ФРС США вчера повысило ключевую процентную ставку на 25 б.п. до 2.25% годовых. В заявлении ФРС отметило, что инфляция остается под контролем, что позволит повышать процентные ставки в будущем умеренными темпами.

По оценкам МЭРТ, удвоения ВВП РФ удастся достичь не ранее 2015 года. Согласно проекту среднесрочной программы социально-экономического развития РФ на 2005-2008 годы и долгосрочного прогноза роста российской экономики, необходимых для удвоения ВВП темпов роста в 7% экономика России сможет достичь только после 2011 года. По оценкам министерства, при ожидаемом снижении темпов роста экспорта с 9-14% в 2002-2004 годах до 4-6%, российская экономика не сможет выйти на устойчивые темпы роста ВВП выше, чем 4-5% в год даже при высоких мировых ценах на энергоносители и благоприятной динамике импортозамещения. По оценкам МЭРТ, при цене на нефть в \$33 за баррель ВВП в 2005 году вырастет на 4.8-6%, при цене \$35 за баррель - 5-6.2%. Согласно прогнозу, в период с 2006 по 2010 гг при цене на нефть Urals в \$30.5 за баррель рост ВВП будет находиться в диапазоне 4.6-6.2%, при цене \$33.5 за баррель - 5-6.5%, при цене в \$35 баррель - 5.1-6.6%. В период с 2011-2015 гг при цене на нефть Urals в \$32.5 за баррель рост ВВП будет находиться в диапазоне 4.2-7.2%, при цене \$35.5 за баррель - 4.5-7.3%, при цене \$37 за баррель - 4.6-7.4%

Рост промышленного производства в России в январе-ноябре 2004 года составил к аналогичному периоду прошлого года 6.2%, в ноябре 2004 года - 6%. По данным ФСГС, рост промпроизводства в январе-ноябре 2003 года составил 6.8% по сравнению с тем же периодом 2002 года, в ноябре 2003 года - 7.1%. С учетом исключения влияния фонда рабочего времени объем промпроизводства в ноябре 2004 года вырос на 2.7%. В ноябре 2003 года этот показатель составил 8.9%. Минэкономразвития РФ прогнозирует рост промпроизводства по итогам 2004 года на уровне 7.1%. Рост промпроизводства в 2003 году составил 7%, в 2002 году - 3.7%.

Министр финансов Алексей Кудрин заявил, что Россия может начать досрочный возврат долга Парижскому клубу уже в первом квартале 2005 года. Ранее Кудрин сказал, что в 2005 году Россия может использовать \$7-10 млрд из стабфонда на погашение внешних обязательств, прежде всего - наиболее дорогого в обслуживании долга Парижскому клубу. К 1 января 2005 года долговые обязательства России перед Парижским клубом должны составить \$46.1 млрд. Одновременно, источник в правительстве Германии вчера подтвердил, что Россия хочет досрочно погасить весь долг Парижскому клубу в течение ближайших 3-х лет. По его словам, Россия с 2005 по 2007 г.г. будет досрочно выплачивать по 10 млрд. евро. ежегодно кредиторам из Парижского клуба. Соглашение между Россией и Парижским клубом может быть подписано в январе 2005 г., хотя источник в правительстве Германии не исключил, что это может быть сделано уже на следующей неделе.

Министр финансов Алексей Кудрин заявил, что инфляция в России по итогам этого года может составить 11.7%. Последний прогноз Минэкономразвития предполагал рост потребительских цен в 2004 году на 11.5-11.7%. Кудрин добавил, что долгосрочная цель правительства состоит в том, чтобы снизить уровень инфляции до 3-4% к 2008 году. По его словам, рост ВВП России составит в 2004 году порядка 6.8-6.9%. По данным ФСГС, объем ВВП в третьем квартале 2004 года вырос на 6.4% к соответствующему периоду прошлого года против 7.4% во втором квартале.

Moody's повысило рейтинг еврооблигаций Gazinvest Finance B.V., полностью гарантированных Газпромбанком, в объеме 500 млн евро с Ba2 до Baa2. Новый рейтинг является инвестиционным и на одну ступень выше российского суверенного рейтинга, который находится на уровне Baa3. Прогноз рейтинга - позитивный. Одновременно Moody's повысило кредитный рейтинг Газпромбанка по депозитам в иностранной валюте с Ba2 до Ba1. Прогноз - позитивный. Кроме того, агентство подтвердило рейтинг финансовой устойчивости Газпромбанка на уровне E+, прогноз - стабильный.

Fitch повысило приоритетный необеспеченный рейтинг TNK International в иностранной валюте до BB+ с BB приоритетных обеспеченных долговых обязательств, а также рейтинг приоритетных обеспеченных долговых обязательств компании до BBB- с BB+. Fitch также повысило долгосрочный рейтинг еврообондов TNK на сумму \$700 млн со сроком погашения в 2007 г до BB+ с BB. Прогноз по всем рейтингам - стабильным.

ЕвразХолдинг привлек синдицированный кредит банков ABN AMRO Bank N.V., BNP Paribas S.A. и Societe Generale для финансирования оборотного капитала и инвестиционной деятельности Западно-Сибирского металлургического комбината. Гарантией по кредиту будут экспортные поставки ЗСМК. Компания заявила, что размер сделки в денежном выражении составляет более 10% от стоимости активов ЗСМК, которые по состоянию на 30 сентября составляли 26.8 млрд руб.

Минэкономразвития считает возможным в 2005 г повысить объем государственных гарантий по заимствованиям АИЖК с 4.7 млрд руб до 9 млрд руб. Согласно проекту Стратегии развития рынка жилья, развития жилищного строительства и жилищно-коммунального хозяйства на период 2005-2010 гг, суммарный объем госгарантий по заимствованиям АИЖК в 2005-2010 гг может достигнуть 200 млрд руб.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) организовал банку Русский Стандарт синдицированный кредит в размере \$90 млн для экспансии в российские регионы. При этом ЕБРР предоставил треть кредита, остальные 60 млн долл синдицированы в 13 иностранных банках, среди которых BNP Paribas, Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG, State Bank of India, Commerzbank AG, Finansbank. Ставка по синдицированной части кредита составила LIBOR плюс 2.6% годовых. Кредит ЕБРР предоставлен сроком на три года, а синдицированный кредит - на 18 месяцев.

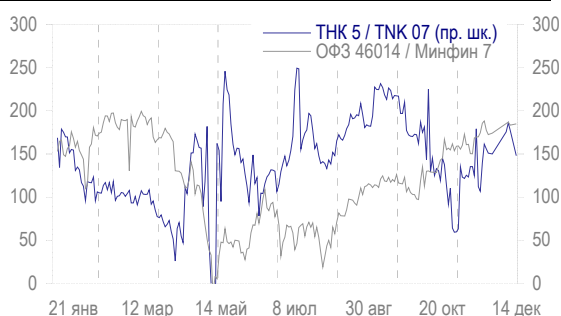
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверия, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

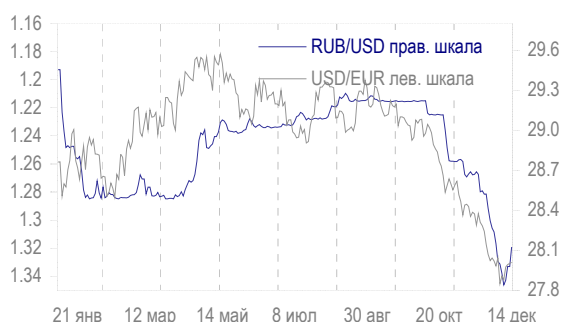
Доходности индикативных облигаций, %



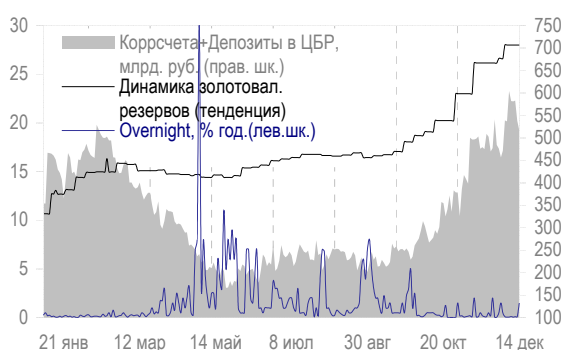
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



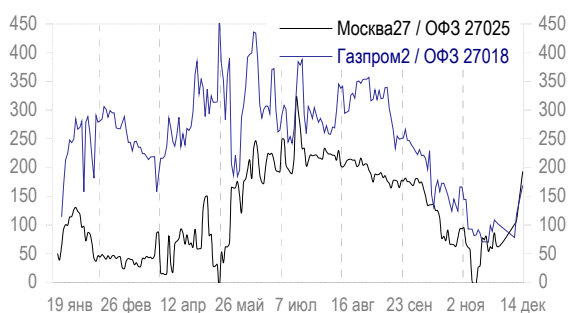
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Во вторник падение котировок приостановилось, цены большинства выпусков первого эшелона выросли на 0.2-0.5%, во втором-третьем эшелонах преобладали неагрессивные покупки. В секторе госбумаг наиболее активно торговался выпуск ОФЗ 46001, цены которого выросли на 0.25%. Изменение котировок по остальным выпускам носило индикативный характер, а уровень кривой доходности длинных выпусков несколько расширился до уровня 7.67-7.94%. В секторе облигаций Москвы наибольшим спросом пользовались перепроданные долгосрочные выпуски, цены которых выросли на 0.4-0.5%, а спред к ОФЗ сузился на 5-10 б.п. до 29-44 б.п. Продолжают активно торговаться крупными лотами короткие выпуски Москвы, которые воспринимаются нерезидентами как защитные активы. Торги в основном проходят в режиме РПС и не влияют на общую динамику сектора. В секторе корпоративных «фишек» большинство выпусков практически отыграло пятничное падение, прибавив по 0.3-0.5%. В секторе телекомов преобладала неагрессивная покупка, доходность аутсайдера последних 3-х торговых сессий облигаций ВымпелКома снизилась до уровня 12.2% годовых. Ряд высокопоставленных чиновников открыто предупредили правительство о возможных негативных последствиях для экономики и инвестиционного климата России при дальнейшем появлении такого рода «налоговых дел», что несколько успокоило рынок.

Валютный рынок остается крайне волатильным, что делает его слабо предсказуемым в краткосрочной перспективе. В среднесрочной перспективе мы ожидаем начала цикла укрепления доллара на глобальном рынке, что в силу бивалютной корзины ЦБ будет означать схожую динамику курса доллара и внутри страны. 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

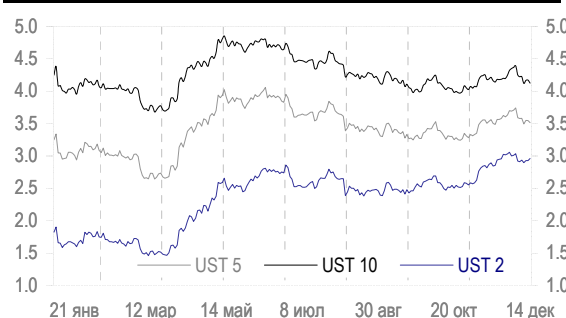
Стоит обратить внимание на неэффективное (несправедливое) ценообразование в рублевых облигациях Русского Стандарта и ЕвразХолдинга. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Несправедливое ценообразование на рынке рублевых облигаций...некоторые российские эмитенты по разному оцениваются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

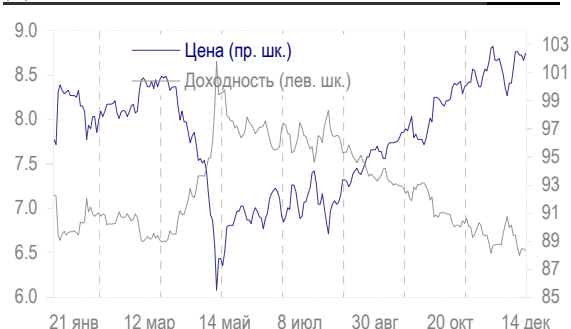
Спрэды EMBI+, б.п.



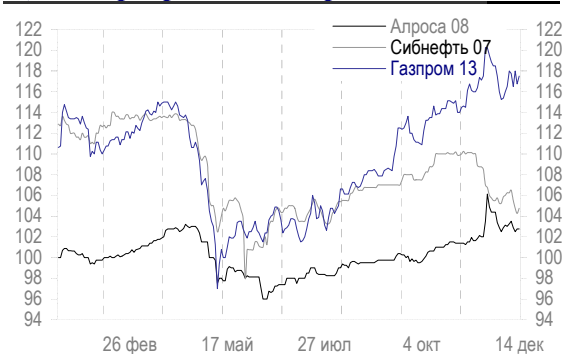
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Вчера рынок еврооблигаций РФ начал восстанавливаться после sell-off на прошлой неделе. Высказывания ряда высокопоставленных чиновников Правительства РФ о своем негативном отношении к налоговым претензиям к частным компаниям несколько успокоили панику на финансовом рынке РФ. В итоге вчера появился спрос и цены еврооблигаций РФ показали фронтальный рост. Еще до решения ФРС по процентным ставкам суверенные еврооблигации РФ выросли на 1/2-1 п.п., а корпоративные на 1/2- 1 1/2 п.п. Заметно подросли бумаги Вымпелкома (+1-3 п.п.), ВБД и Мегафона, ставшие лидерами падения на прошлой неделе.

Поздно вечером в Нью-Йорке мировой рынок облигаций получил новый импульс для роста. ФРС США как и ожидалось подняла ставку на 25 б.п., но при этом отметило, что несмотря на рост экономики инфляция остается под контролем, а высокие цены на энергоносители не вызывают усиления инфляции. Поэтому, ФРС США сохранит умеренный темп роста процентных ставок в будущем. Это спровоцировало снижение доходности 10у UST до 4.12% годовых (-3-4 б.п.).

В итоге, сегодня рынок еврооблигаций РФ продолжил рост. Россия-30, торговавшаяся вчера по 102.375, выросла сегодня уже до 103 .00 (спрэд сузился на 4 б.п. до 335 б.п.)

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.

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.

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.