

По информации немецкой газеты Handelsblatt, Россия намерена погасить долг перед Парижским клубом кредиторов в размере до 30 млрд евро в течение 3 лет, а соответствующее соглашение может быть подписано уже на этой неделе или в январе. По данным газеты, Россия предложила выплатить 10 млрд евро в рамках долга Парижскому клубу кредиторов к 2007 г. Германия при этом будет ежегодно получать 2-2.5 млрд евро. В свою очередь, заместитель министра экономики Германии Бернд Пфаффенбах отметил, что вопрос о досрочном погашении долга является "реальностью". Стоит отметить, что по информации российских СМИ, которые ссылаются на источник в российской делегации по переговорам с Парижским клубом кредиторов, сейчас параметры списания на заседании Парижского клуба, которое открылось во вторник в Париже, пока не обсуждаются. По информации российских СМИ, такие переговоры могут начаться не ранее января 2005 года.

По оценкам ЦБ, базовая инфляция по итогам 2004 г составит 10-10.5%, а общий рост потребительских цен по итогам года превысит 11.5%.

Первый заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев заявил, что необходимости дальнейшего наращивания золотовалютных резервов уже нет, а их прирост идет для обеспечения курсовых соотношений рубля с основными валютами. По словам Улюкаева, "если мы готовы идти на большее укрепление рубля, Банк России может меньше присутствовать на валютном рынке". Сейчас Россия занимает 6 место в мире по размеру золотовалютных резервов.

Алексей Улюкаев заявил, что средства Стабилизационного фонда уже в январе-феврале 2005 г будут размещаться Банком России в соответствии с инвестиционной директивой Минфина. По его словам, в ближайшее время Банк России готов подписать с Минфином соответствующие документы по управлению средствами Пенсионного фонда. Касаясь возможных инструментов размещения средств Стабфонда, А.Улюкаев отметил, что это будут иностранные активы, номинированные в долларах, евро или фунтах стерлинга. Это будут суверенные обязательства с наиболее высоким рейтингом и в эту категорию попадают обязательства 14 стран.

ЦБ России заявил, что корпоративные облигации эмитентов с рейтингом не ниже ВВ, присвоенным агентством Standard&Poor`s и Ва2 по Moody`s, в 2005 г могут быть включены в ломбардный список. Кроме того, ЦБ России готов включить в этот список дополнительно бумаги четырех-пяти регионов.

Внешторгбанк разместил выпуск еврооблигаций с плавающей ставкой (FRN) в размере \$350 млн. Бумаги размещены сроком на 18 месяцев, погашение - 22 июня 2006 г. Купон установлен на уровне: трехмесячный Libor + 135 б.п. Выпуску присвоены рейтинги агентства Moody`s на уровне Baa2, Standard & Poor`s - на уровне ВВ+, Fitch - на уровне ВВВ-. Еврооблигации размещаются в рамках программы внешних заимствования ВТБ в размере \$3 млрд.

Номос-банк и 18 банков подписали соглашение о предоставлении Номос-банку синдицированного кредита на \$100 млн для финансирования российских золотодобывающих предприятий. Уполномоченным агентом синдикации выступил Standard Bank London, организаторами - Standard Bank London, Commerzbank AG, и британский филиал банка UFJ. Обеспечением по синдицированному кредиту являются соглашения о переуступке прав Номос-банка по договорам на покупку золота у золотодобывающих компаний, форвардный контракт на поставку золота Standard Bank London.

Крупнейший российский производитель серебра ОАО Полиметалл получил 5-летний синдицированный кредит на \$105 млн от западных банков, организатором которого являются Standard Bank London и HypoVereinsbank. Ставка по кредиту составляет LIBOR + 350 б.п. на первые три года, LIBOR + 400 б.п. - в последующие два. Финансирование обеспечено экспортными поставками золота и серебра с месторождений Дукаат и Лунное. В синдикат вошли Societe Generale, Moscow Narodny Bank Ltd., Caterpillar Financial SARL. По сообщению компании, средства будут направлены на рефинансирование текущего долга в российских банках и на развитие производства на золотосеребряном месторождении Дукаат (ЗАО Серебро Магадана) и месторождении серебра Лунное (ЗАО Серебро Территории) в Магаданской области. В 2005 году Полиметалл намерен разместить выпуск Credit Link Notes (CLN), организатором которого назначен Номос-банк.

Ленинградская область планирует разместить 17 декабря 2004 года 10-летние облигации на сумму 700 млн руб из третьего займа общим объемом 1.3 млрд руб. Эмитент ожидает доходность займа к погашению на уровне 13% годовых. Остальная часть займа будет размещена в 2005 году, сроки не уточняются.

Совет директоров ЦБ России утвердил объем размещения в 2005 году трех новых выпусков облигаций банка России (ОБР) на сумму 100 млрд руб каждый, а также дополнительного выпуска первой серии ОБР на 15 млрд руб.

Продолжение на стр. 2

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.

НОМОС-банк планирует во втором и третьем кварталах 2005 г выпустить рублевые облигации объемом до 800 млн руб. Кроме того, банк заявил, что не планирует размещать еврооблигации в 2005 году.

Группа компаний Русагро приняла решение о размещении дебютного выпуска 3-летних облигаций с 1.5-годовой офертой на сумму 1 млрд руб. Группа компаний Русагро является агропромышленным холдингом, работающим в сахарном, зерновом и масложировом сегментах продовольственного рынка РФ. Поручителем по облигациям выпуска выступает ООО Русагро-Сахар.

ЗАО Центральное управление недвижимости - ЛенспецСМУ в конце января - начале февраля 2005 года планирует разместить дебютный выпуск амортизируемых 5-летних облигаций с офертой через год на сумму 1 млрд руб. ЛенспецСМУ входит в строительную группу Эталон-ЛенспецСМУ, оборот в 2003 году которой составил более \$230 млн. Поручителем по займу выступит ЗАО Специализированное строительно-монтажное объединение ЛенСпецСМУ. Заемные средства необходимы компании для строительства жилого комплекса Золотая Гавань общей площадью 220.000 квадратных метров.

Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) на заседании 15 декабря признала недействительным и аннулировала регистрацию облигационного займа компании Транснефть.

Moody's повысило рейтинги компании TNK International Ltd, принадлежащей на паритетной основе британской BP Plc и консорциуму Альфа-групп и Access/Renova. Moody's повысило основной рейтинг компании в иностранной валюте до "Ba1" с "Ba2" и долгосрочный рейтинг еврооблигаций на \$700 млн с погашением в 2007 году до "Ba2" с "Ba3". Прогноз изменения всех рейтингов – стабильный.

Moody's повысило рейтинг нот участия в кредите Газпромбанку на \$1.05 млрд до "Baa2" с "Ba2". Бумаги были выпущены компанией GazInvest для финансирования кредита J.P. Morgan российскому Газпромбанку, подконтрольному Газпрому.

Fitch подтвердило республике Коми долгосрочный кредитный рейтинг по заимствованиям в иностранной и национальной валютах на уровне B+, краткосрочный - на уровне B. Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

Комитет банковского надзора Центрального банка РФ на заседании 15 декабря вынес положительные заключения о включении МДМ-банка в систему страхования вкладов.

[Рублевые Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

[Валютные Облигации](#)

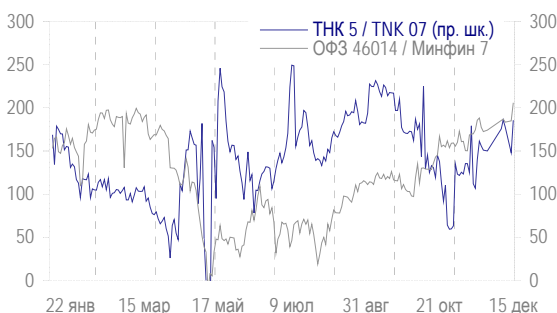
[Продолжение на стр 4.](#)

Доходности индикативных облигаций, %



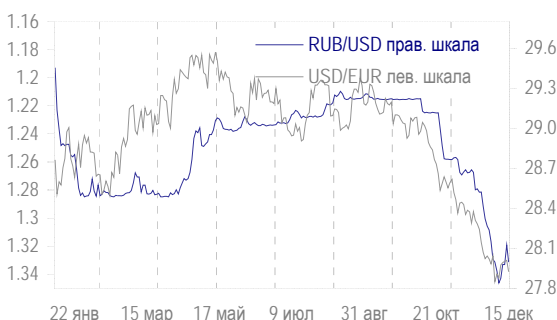
В среду котировки бумаг первого эшелона продолжили восстанавливаться после массованных продаж в конце прошлой недели. В результате доразмещения ОФЗ 46014 кривая доходности длинных выпусков выросла на 5 б.п. до 7.6-7.8% годовых, но по большинству выпусков преобладали покупки, а рост котировок составил порядка 0.1-0.3%. В секторе облигаций Москвы котировки выросли на 0.2-0.5%, а спрэд в доходности длинных выпусков vs ОФЗ сузился на 8-10 б.п. до 16-37 б.п. Среди корпоративных «фишек» лучшую динамику показал 2-ой выпуск Газпрома, котировки которого выросли на 0.7%. Среди остальных корпоративных выпусков преобладали неагрессивные покупки, опережающую динамику показали облигации ВымпелКома, доходность которого снизилась вчера уже ниже 11% годовых. Тем не менее, политические риски у компании пока очень сильны, а до окончательной развязки ситуации с налоговыми претензиями, доходность облигации вряд ли вернется на «докризисный» уровень 8% годовых.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Вчера начал торговаться 5-ый выпуск Газпрома, который принес инвесторам с даты аукциона порядка 10% годовых. Основной оборот прошел в режиме РПС (где закрывались форвардные сделки), объем торгов составил порядка 1.9 млрд руб, а средневзвешенная цена сформировалась на уровне 100.37%. Стоит отметить, что это достаточно низкая доходность вложений (еще год назад тактика спекулятивной покупки на первичных аукционах приносила до 30% годовых). В свете этого будет любопытно посмотреть, как откроется вторичный рынок по Лукойлу, который разместился с дисконтом к Газпрому на волне ажиотажного спроса на рублевые активы на фоне резкого укрепления рубля. Рынок when & if по Лукойлу практически отсутствует, мы не исключаем, что в итоге выпуск при выходе на вторичный рынок может принести инвесторам доходность порядка 2-3% годовых. Общий рост доходности на рынке при одновременном переходе Газпрома на качественно новый инвестиционный уровень (ВааЗ/р Moody's), делает премию по доходности к Лукойлу просто абсурдной.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

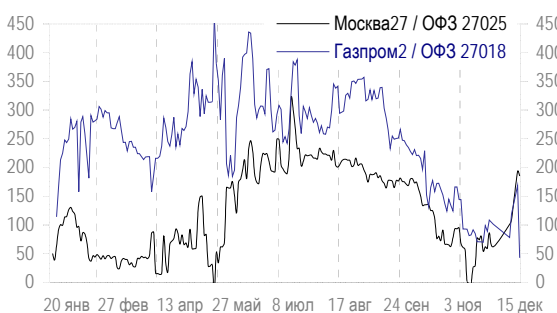


Если не будет происходить общего ухудшения инвестиционного климата в стране, очевидных предпосылок для резкого ухудшения конъюнктуры и ликвидности рынка облигаций в ближайшей перспективе нет. Избыточная рублевая ликвидность пока перевешивает практически все негативные для рынка факторы. С другой стороны, причин для выхода первого эшелона из бокового тренда также нет. В силу этого в преддверии длинных выходных мы рекомендуем наращивать позиции во втором эшелоне.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



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.

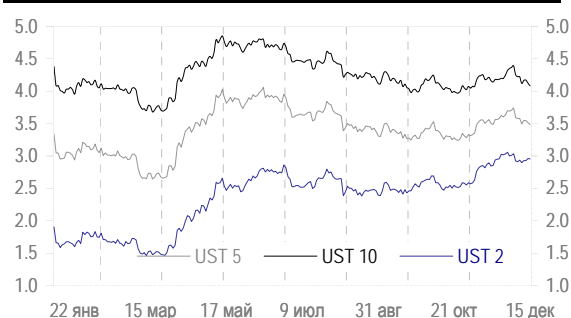
Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на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

Спрэды EMBI+, б.п.



Рынок еврооблигаций РФ продемонстрировал вчера серьезный рост цен в суверенном сегменте на фоне действия 2-х факторов – устойчивых ожиданий повышения кредитного рейтинга РФ в ближайшие недели и резкого роста цен на рынке US Treasuries. В итоге, цены суверенных бумаг установили вчера новые исторические максимумы. Россия-30 выросла к концу дня до 103.50-103.625, а спрэд сузился до 333-335 б.п. Оптимизм рынку так же задает новостной фон по предстоящему досрочному погашению долга Парижскому клубу – Россия готова погасить весь долг (\$40 млрд.) в ближайшие 3 года. Рынок же US Treasuries заметно вырос (доходность 10Y UST упала с 4.17 до 4.07% годовых за 2 дня) после того, как ФРС отметило, что инфляция остается под контролем и повышение процентных ставок в будущем будет умеренным.

Доходности US Treasuries, %

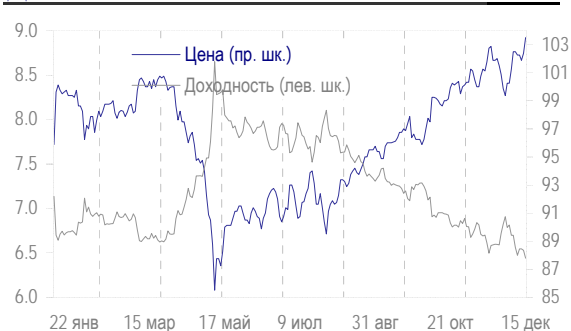


Корпоративные и банковские еврооблигации РФ так же вчера заметно выросли (+1/4-1 п.п.), хотя и не достигли исторических максимумов. Спрэды доходности корпоративных еврообондов к суверенным бумагам заметно выросли после «дела Вымпелкома». Даже бумаги Газпрома отстали от роста суверенных бумаг в последние дни.

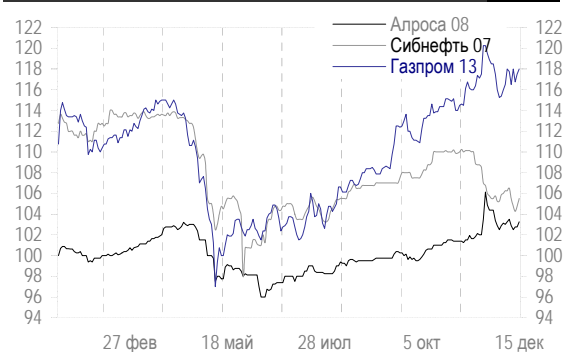
Сегодня рынок остался на уровнях вчерашнего закрытия. Рынок US Treasuries стабилизировался перед очередными данными по состоянию экономики, которые будут опубликованы в 16.30. (Initial Jobless Claims, Phil Fed).

В свете последних событий мы не меняем своего взгляда на рынок суверенных еврооблигаций РФ и ожидаем сужения спрэда 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 спрэда 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 спрэда 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 спрэда. 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.