

Standard & Poor's повысило долгосрочный валютный рейтинг России на одну ступень до "BBB" с "BBB-". Рейтинг по обязательствам России в национальной валюте повышен до "BBB+", прогноз рейтингов – “стабильный”.

Объем ВВП РФ в январе-сентябре 2005 года вырос на 6.2% к соответствующему периоду прошлого года, когда этот же показатель составил 7.4%. Объем ВВП в январе-сентябре составил в текущих ценах 15.39 трлн руб (\$540 млрд). МЭРТ прогнозирует рост ВВП РФ по итогам 2005 года на уровне 6% против 7.2% в 2004 году.

Денежная база РФ на 12 декабря 2005 года в узком определении повысилась до 2063.6 млрд руб с 2015.9 млрд руб на 5 декабря.

ОАО РЖД разместило четвертый выпуск 1.5- летних облигаций на сумму 10 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена на аукционе в размере 6.59% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 6.7% годовых. По словам компании, две трети эмиссии приобрели иностранные инвесторы, одну треть - российские. Объем спроса инвесторов составил на конкурсе 12.75 млрд руб, по установленной ставке купона – 12.26 млрд.

Объем размещения по номиналу ОБР-3 составил 2.23 млрд руб при эмиссии в размере 130.51 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу 15 июня 2006 года составила 4.76% годовых.

Группа Магnezит утвердила 22 декабря в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 1.5 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через 1.5 года.

Пятерочка подписала соглашение о покупке крупнейшего франчайзи сети «Копейка» ООО «Сеть розничной торговли». Компания приобрела за \$90 млн 25 магазинов в Москве, Московской области и городе Владимир.

Fitch подтвердило приоритетный необеспеченный рейтинг компании ОАО Дальсвязь на уровне “B”, прогноз - “стабильный”, и краткосрочный – на уровне “B”.

Fitch подтвердило рейтинги Банка Москвы: долгосрочный – на уровне «BBB-», национальный долгосрочный – «AA+(rus)», краткосрочный – «F3», индивидуальный – «D» и рейтинг поддержки – «2». Прогноз по долгосрочному и национальному долгосрочному рейтингам сохранен как «Стабильный».

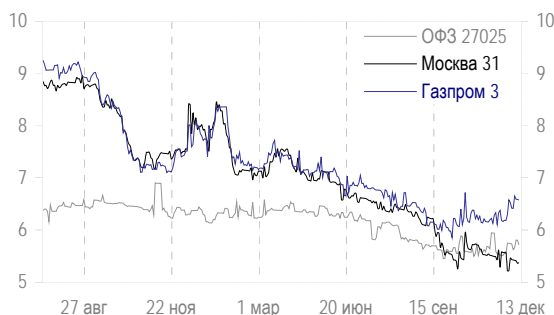
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

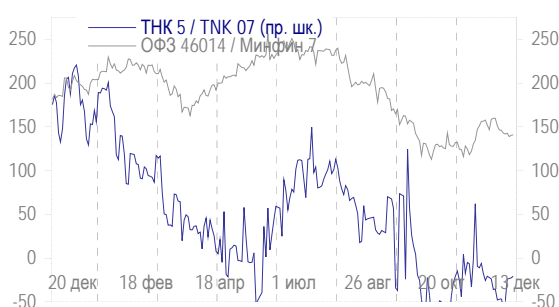
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



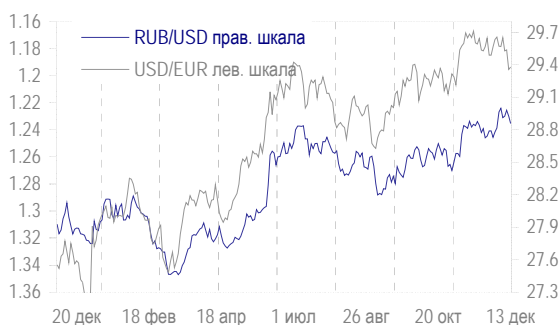
Котировки большинства выпусков первого эшелона вчера выросли в пределах 0.1-0.3% на фоне возросшей активности торгов. Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ снизилась до уровня 6.5-6.9% годовых, наиболее активно торговался ОФЗ 46014. Среди облигаций Москвы лидером торгов стал 39 выпуск, котировки которого выросли на 0.1%. В корпоративном первом эшелоне наблюдался неплохой спрос на длинные выпуски Газпрома и ФСК. Во втором эшелоне так же преобладали покупки. Крайне низкий объем размещения ОБР-3 обеспечил существенный приток рублей в банковскую систему (объем корсчетов и депозитов в ЦБ вырос почти на 100 млрд руб), что обеспечивает рынку неплохой запас прочности в период рекордного предложения на первичном рынке. Результаты же аукциона по РЖД вселяют оптимизм – объем переподски по установленной ставке составил порядка 2.6 млрд руб, что означает активизацию покупателей. Кроме того, уже в ближайшее время ожидается приход в банковскую систему бюджетных остатков, что должно существенно улучшить ситуацию с рублевой ликвидностью.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

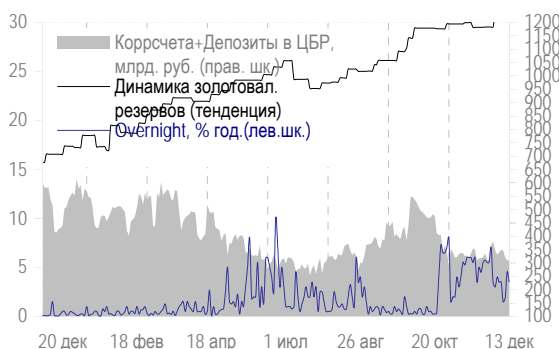


До конца года у инвесторов будет большой выбор бумаг на первичном рынке, что оставляет мало шансов для агрессивного роста вторичного рынка. Тем не менее, снижение напряженности на денежном рынке и желание уйти на длинные праздники в бумагах для получения купонного дохода должны активизировать покупки на рынке.

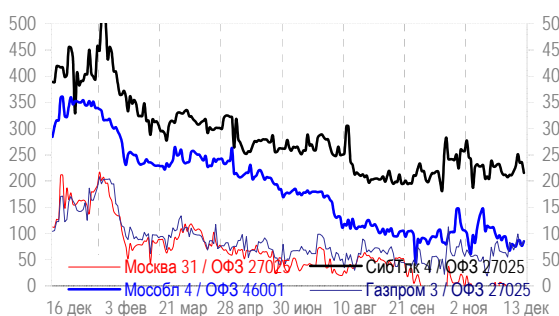
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.

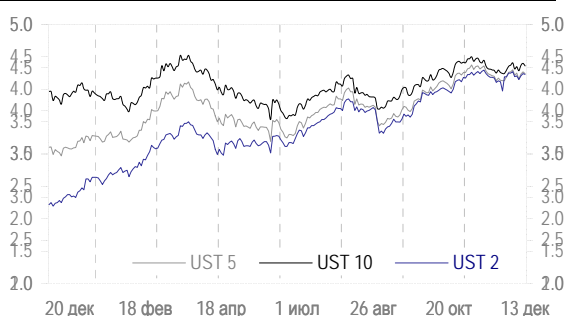
Спрэды EMBI+, б.п.



Повышение кредитного рейтинга России агентством S&P до уровня BBB стало приятным и неожиданным событием для российских рынков, однако в итоге практически никак не повлияло на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ. Мы ожидаем позитивный эффект лишь в среднесрочной перспективе.

Сразу после повышения кредитного рейтинга РФ цены еврооблигаций РФ в течение 10-20 мин. выросли на 1/2-3/4 п.п. Россия-30 выросла со 112.125 до 112.625, а спрэд сузился с 117 до 112 б.п. Однако, затем вслед за ростом доходности на рынке US Trys (доходность 10Y UST поднялась на 7 б.п. до 4.50% годовых) Россия-30 упала до 111.500, а спрэд вновь расширился до 116-117 б.п.

Доходности US Treasuries, %



В краткосрочной перспективе (до конца года) мы не ждем заметного ралли в еврооблигациях РФ после повышения рейтинга от S&P. Во-первых, Россия уже давно торгуется по спрэду на уровне стран с рейтингом «BBB» / «BBB+», поэтому данный рейтинг уже давно учтен в ценах. Во-вторых, конец года накладывает на рынок отпечаток в виде низкой активности инвесторов – инвесторы не хотят делать активных операций на рынке перед закрытием годовых балансов и перед праздниками.

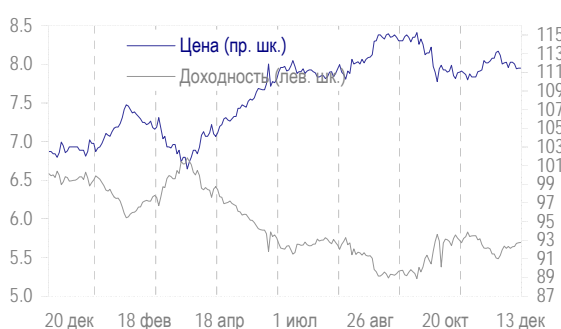
Однако, в средне- и долгосрочной перспективе мы ждем сужения странового спрэда на 30-50 б.п. (к концу 2006 г.), т.к. по фундаментальным показателям Россия уже давно претендует на рейтинг категории «А». Несмотря на неторопливость рейтинговых агентств в вопросе повышения рейтинга России, мы ждем что рынок уже скоро начнет оценивать российские долговые обязательства на уровне Польши и Китая.

Сегодня доходность 10Y UST снизилась до 4.47% годовых, а Россия-30 подросла до 111.875-112.000, хотя спрэд при этом расширился до 118-119 б.п.

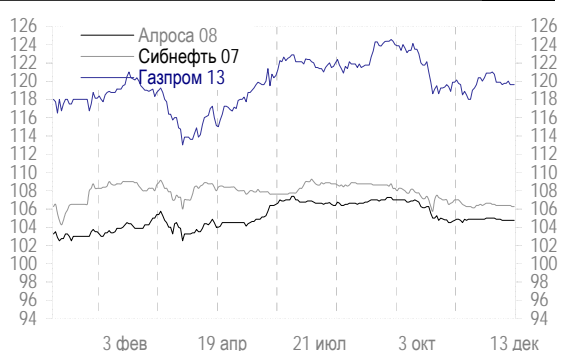
Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trys, так и за счет сужения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

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

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.