

Золотовалютные резервы России за период с 3 по 10 декабря 2004 г сократились на \$1.3 млрд с \$121.6 млрд до \$120.3 млрд.

Денежная база в России в узком определении с 6 по 14 декабря увеличилась на 3.6% до 1.5779 трлн руб.

Центробанк РФ снизит норматив обязательной продажи экспортной выручки до 10% с нынешних 25% с 27 декабря 2004 года.

Министр финансов Алексей Кудрин заявил касательно недавних налоговых претензий к ВымпелКому, что Минфин не одобряет идею налоговой "презумпции вины", а "налоговые органы - это контрольные органы, и никто не ставит задачу проверять всех налогоплательщиков". В свою очередь, глава Минэкономразвития Герман Греф заявил, что "в ряде стран есть практика, когда компания может запросить аудит своей налоговой отчетности, после чего подводится черта... Последние события, я думаю, нас подтолкнул к решению этого вопроса законодательно".

Минфин России выступает против предложений МЭРТ, предусматривающих структурный сдвиг в экономике путем увеличения госинвестиций и ослабления бюджетной политики. МЭРТ подготовило среднесрочную программу социально-экономического развития РФ и долгосрочный прогноз роста российской экономики, которые предусматривают три сценария развития экономики. Первый базовый вариант не предполагает удвоения ВВП даже к 2015 году, второй и третий сценарии допускают такую возможность, но и то только при благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре и при реализации всех предложенных стратегических и инвестиционных проектов.

Мэрия Барнаула полностью разместила дебютный выпуск 2-летних облигаций объемом 200 млн руб. На аукционе была определена цена отсечения в размере 99% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 14.87% годовых.

ООО Никосхим-Инвест выкупило по оферте 62.5% 1-го выпуска облигаций общим объемом 750 млн руб.

Санкт-Петербург не исключает возможности сокращения объема внутренних заимствований в 2005 году в связи с профицитом бюджета в 2004 году, который будет получен вместо запланированного дефицита в размере 4.4 млрд руб. Бюджет Санкт-Петербурга на 2004 год был принят с доходами в размере 86.3 млрд руб, расходами – 90.7 млрд руб, дефицитом – 4.4 млрд руб. Для финансирования дефицита город в 2004 году планировал разместить бумаги на 3.5 миллиарда рублей, но фактически разместил на 2 млрд руб и не планирует новые размещения до конца 2004 года. На 2005 год для финансирования дефицита город запланировал размещение рублевых облигаций на 3.5 млрд руб, однако из-за полученного в этом году профицита объем заимствований может снизиться. В 2005 году бюджет Петербурга утвержден с дефицитом в размере 8.7 млрд руб при доходах 113.3 млрд руб.

Министерство финансов Чувашии планирует в 1-м квартале 2005 г разместить 3-летний выпуск облигаций объемом 750 млн руб.

Администрация ЯНАО отменила планируемое на 2004 год размещение облигационного займа объемом 1.2 млрд руб в связи с дополнительным поступлением доходов в окружной бюджет, обусловленным высокими мировыми ценами на нефть.

Доходность дебютного выпуска 3-летних облигаций объемом 5 млрд руб ОАО Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы прогнозируется организаторами на уровне 8.5-8.6% годовых. Аукцион по размещению облигаций запланирован на 21 декабря.

Суд по делам банкротств Южного округа штата Техас в Хьюстоне принял решение о приостановке операций с активами НК ЮКОС, в частности, о временном запрете на продажу основного актива компании - ОАО Юганскнефтегаз. Данное решение будет действовать в течение 10-ти дней. Решение суда также призывает консорциум банков, намеривавшихся поддержать сделку по покупке Газпромом активов, воздержаться от выдачи кредита. Вчера синдикат банков уже отложил предоставление Газпрому кредита на 10 млрд евро до решения суда.

Вице-президент ВымпелКома Валерий Гольдин заявил, что компания не исключает возможности предъявления налоговых претензий за 2002-2003 годы, если МНС не примет возражения на претензии за 2001 год.

ООО Торговый дом Мечел, входящее в Стальную группу Мечел, готово заплатить \$2.15 млрд за выставленный на аукцион пакет из 17.84% акций Магнитогорского металлургического комбината.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

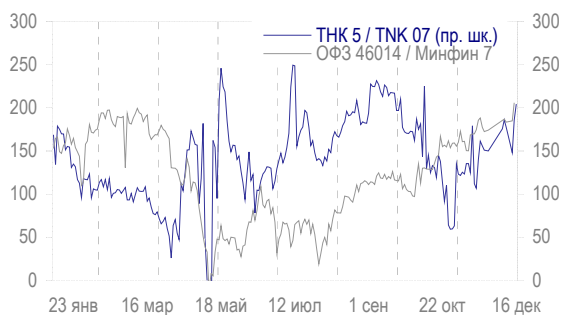
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

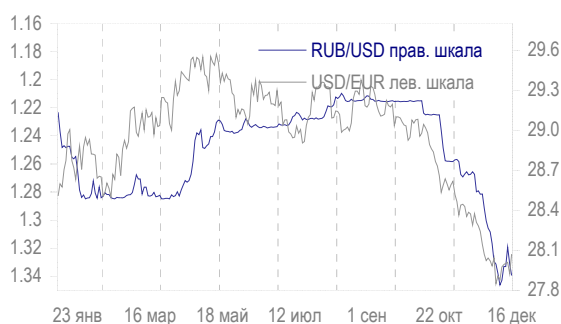
Доходности индикативных облигаций, %



Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



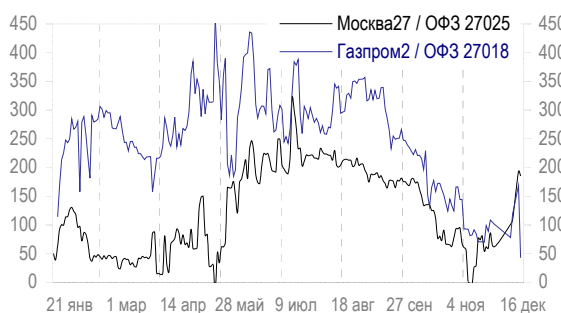
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Рынок постепенно восстанавливается после обвала в конце прошлой недели, избыточная рублевая ликвидность продолжает толкать котировки вверх, однако говорить о масштабном росте цен пока не приходится. Несмотря на локальное rally на евробондах и очередной разворот валютного тренда (теперь уже в пользу рублевого рынка), инвесторы ведут себя достаточно осторожно. Фундаментально непривлекательный уровень доходности на рынке, вместе с отсутствием возможности спекулятивного роста из-за неизменного уровня доходности госбумаг, делают перспективы роста рынка в следующем году далеко неочевидными. В таких условиях агрессивно наращивать позиции, опираясь только на, возможно, временное улучшение конъюнктуры рынка, желающих немного. Судя по всему, первый эшелон основательно вошел в боковой тренд, и ожидать глобального изменения ситуации пока не приходится. Ограниченная ликвидность второго-третьего эшелонов также не позволяет надеяться на появление сколько-нибудь значимых движений в этих секторах. Очевидно, что инвесторы сейчас вынуждены двигаться вверх по шкале риска, но инвестиции во второй-третий эшелон можно рассматривать только с среднесрочным горизонтом инвестирования, взрывного роста ожидать не стоит. Пока неплохой возможностью для инвестирования представляется участие в аукционах на первичном рынке, где можно еще рассчитывать на некоторую премию.

Цены большинства выпусков ОФЗ выросли в пределах 0.1-0.3%, лидером по обороту стал выпуск ОФЗ 46014, доходность которого снизилась до 7.96%, практически отыграв аукционную премию. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков в целом не изменился, оставшись на уровне 7.6-8%. В секторе облигаций Москвы активность инвесторов была достаточно низкой, цены большинства выпусков индикативно снизились, а спрэд в доходности длинных выпусков vs ОФЗ расширился до уровня 25-45 б.п. В секторе корпоративных «фишек» особых движений цен не наблюдалось, достаточно активно торговался только 5-ый выпуск Газпрома, по которому инвесторы продолжили фиксировать прибыль. Котировки бумаги снизились в «стакане» до номинала со вчерашних уровней в РПС 100.4%, что может служить сигналом как инвесторам, так и будущим «качественным» эмитентам о необходимости проведения аукционов по «справедливому», а не «ажитажному» уровню доходности. Заявление ВымпелКома о возможных налоговых претензиях к компании за 2002-2003 гг (как нам представляется, во многом призванное подогреть слегка поухишую панику вокруг «дела Вымпелкома»), не вызвало широкого резонанса на рынке, котировки облигаций телекомов практически не изменились. В целом в секторе бумаг второго-третьего эшелона преобладали неагрессивные покупки.

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.

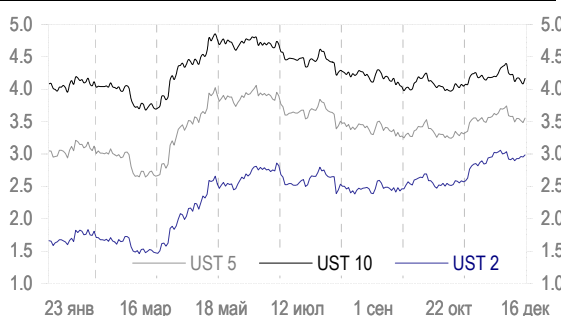
Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на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

Спрэды EMBI+, б.п.



Позитивное начало вчерашнего дня на мировом рынке облигаций сменилось к закрытию сильным падением цен после обнародования экономической статистики по США. Доходность 10Y US Treasuries, которая была в первой половине дня около 4.07% годовых после того, как ФРС обозначила низкие инфляционные риски в экономике США, выросла к концу дня до 4.19% годовых. Падение цен US Treasuries вчера стало сильнейшим за последние 4 мес. Поводом стали опубликованные данные по Initial Jobless Claims, которые оказались заметно ниже ожиданий – 317 000 по сравнению с 360 000 неделей ранее, и неожиданно высокий индекс Philadelphia Fed (индикатор экономической активности), который при ожиданиях на уровне 20.50 оказался заметно выше – 29.60.

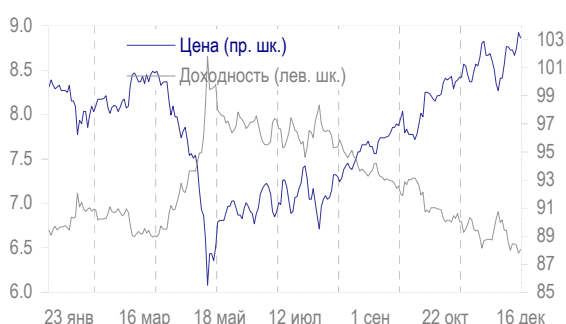
Доходности US Treasuries, %



В итоге, если еще вчера утром суверенные еврооблигации РФ установили исторические ценовые максимумы, то к закрытию цены упали на 1/2-1 п.п. Россия-30 торговалась утром по 103.625-103.6875 и упала до 103.00 на закрытии Лондона. Тем не менее, спрэд сузился на 4-5 б.п. до 230 б.п. (исторический минимум).

Сегодня инвесторы ждут так же важных данных по экономике США, в частности данные по потребительской инфляции (CPI) за ноябрь – ожидается 0.20%. Данные станут ключевыми в определении тенденции рынка US Treasuries на ближайшую неделю.

Динамика цены и доходности Россия-30



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.

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.		
Телефон / Факс	Инвестиционный департамент МДМ-Банка	http://invest.mdmbank.ru/	
	(+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.