

**Министр финансов РФ Алексей Кудрин** прогнозирует рост ВВП РФ в 2005 году на уровне 6.2%. Официальный уточненный прогноз темпов роста ВВП на 2005 год МЭРТ – 6%.

**Объем производства промышленной продукции РФ** в ноябре 2005 года вырос на 5.5% к соответствующему периоду прошлого года, к октябрю 2005 года - на 4.7%.

**По оценкам МЭРТ**, инфляция в России за первые 10 дней декабря составила 0.3% по сравнению с 0.7% за весь ноябрь.

**Ставка фиксированного купонного дохода третьего выпуска облигаций ФСК ЕЭС** на сумму 7 млрд руб установлена на аукционе на уровне 7.1% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 7.23% годовых.

**Ставка купонного дохода на первый год обращения первого выпуска 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб инвестиционного банка КИТ Финанс** была определена на аукционе на уровне 10.5% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.63% годовых.

**Сибкадембанк** установил ставку купонного дохода на первые 1.5 года обращения второго выпуска облигаций на сумму 1.5 млрд руб в размере 10% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.38% годовых.

**Минфин РФ** разместил ОФЗ 46017 на 2.2 млрд руб под доходность к погашению 6.89% годовых.

**Нефтегазовая компания РуссНефть** разместила дебютный выпуск 5-летних облигаций на 7 млрд руб, ставка купонного дохода на первые три года обращения была определена на аукционе в размере 9.25%, что соответствует доходности к оферте на уровне 9.46% годовых.

**Компания Моссельпром Финанс** разместила дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена на аукционе в размере 13% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 13.42% годовых.

**Компания ГОТЭК** утвердила 22 декабря в качестве даты начала размещения второго выпуска облигаций на сумму 1.5 млрд руб. Срок обращения облигаций – 3.5 года.

**Совет директоров банка Русский стандарт** принял решение о размещении шестого выпуска 5-летних облигаций на сумму 6 млрд руб.

**Группа Магnezит** утвердила 22 декабря в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

**Standard & Poor's** присвоило компании **Ritzio Entertainment Group** долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг и приоритетный необеспеченный долговой рейтинг на уровне "B", а также рейтинг "ruA-" по национальной шкале РФ. Прогноз изменения рейтинга – "стабильный".

**Moody's** присвоило компании **Ritzio Entertainment Group** корпоративный рейтинг "B2" со стабильным прогнозом. Одновременно агентство присвоило Ritzio долгосрочный рейтинг по национальной шкале на уровне "A3.ru".

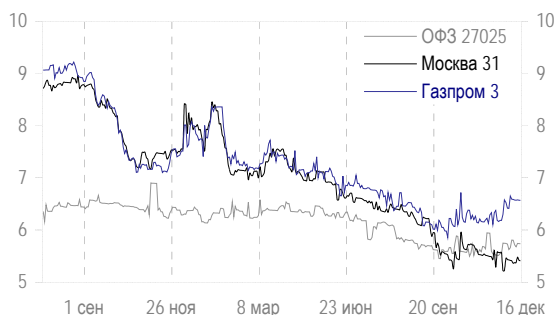
**Standard & Poor's** повысило рейтинг Внешторгбанка до "BBB/A-2" с "BBB-/A-3" вслед за повышением суверенного рейтинга России, прогноз рейтингов банка – "стабильный".

**Чистая прибыль Мечела** по US GAAP в январе-сентябре 2005 года снизилась до \$314.7 млн с \$420.8 млн в январе-сентябре 2004 года. Выручка за девять месяцев 2005 года выросла до \$2.91 млрд с \$2.47 млрд за аналогичный период прошлого года. Рентабельность по EBITDA в январе-сентябре 2005 г сократилась до 19.6% с 25% в январе-сентябре 2004 года, показатель EBITDA снизился до \$569 млн с \$618.7 млн.

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.

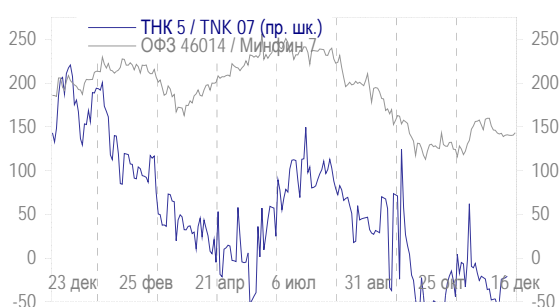
### Доходности индикативных облигаций, %



Основное внимание инвесторов сосредоточено на первичном рынке, где и эта неделя обещает стать очень напряженной (объем предложения составит 3-8 выпусков в день). Тем не менее, в пятницу на фоне достаточно успешных аукционов котировки бумаг на вторичном рынке продолжили постепенно расти. Цены госбумаг прибавили порядка 0.1.-0.2%, облигаций Москвы и корпоративных «фишек» - порядка 0.1%. Во втором эшелоне бумаги показали разнонаправленное изменение в пределах 0.5%. Несмотря на рост активности инвесторов, общая торговая активность остается на невысоком уровне.

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 (уже в ближайшее время ожидается приход в банковскую систему бюджетных остатков, что должно существенно улучшить ситуацию с рублевой ликвидностью) и желание уйти на длинные праздники в бумагах для получения купонного дохода должны активизировать покупки на рынке.

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



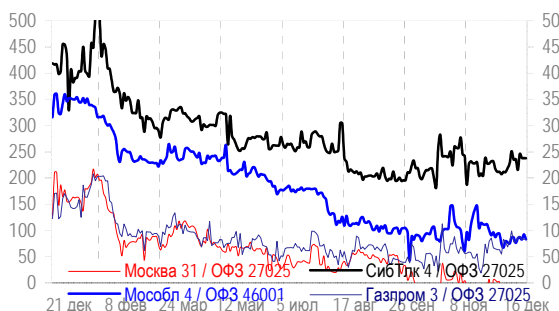
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



## 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.



В конце прошлой недели рынок US Trus вновь показал снижение доходности на фоне оптимизма инвесторов, что цикл роста процентных ставок ФРС США все-таки подходит к завершению. Доходность 10Y UST достигла отметки 4.43% годовых, которая является минимальной границей торгового диапазона за последний месяц.

На фоне роста цен US Trus в пятницу во второй половине дня, еврооблигации РФ так же подросли, хотя при этом спрэд еврооблигаций РФ все-таки оказался шире, чем до повышения кредитного рейтинга России агентством S&P в четверг.

Так, Россия-30 выросла до 112.000, а спрэд остался на отметке 120 б.п. При этом до новости о рейтинге спрэд был 116 б.п., а сразу после новости сужался до 112 б.п., а цена Россия-30 достигала 112.625.

*Инвесторы в конце года крайне малоактивны и не хотят формировать дополнительные длинные позиции в еврооблигациях РФ даже на фоне очень позитивных новостей.*

В корпоративных еврооблигациях РФ так же полное затишье – ценовые изменения минимальны при очень невысокой активности инвесторов.

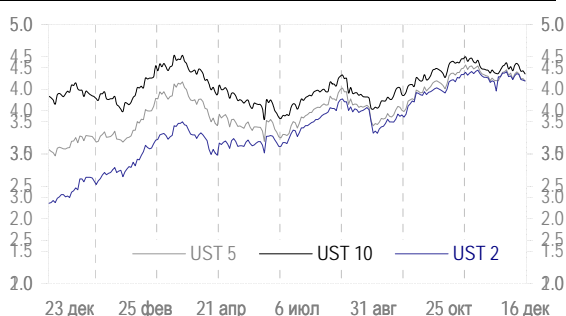
**В краткосрочной перспективе (до конца года) мы не ждем заметного ралли в еврооблигациях РФ после повышения рейтинга от S&P.** Во-первых, Россия уже давно торгуется по спрэду на уровне стран с рейтингом «BBB» / «BBB+», поэтому данный рейтинг уже давно учтен в ценах. Во-вторых, конец года накладывает 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 спреда 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.

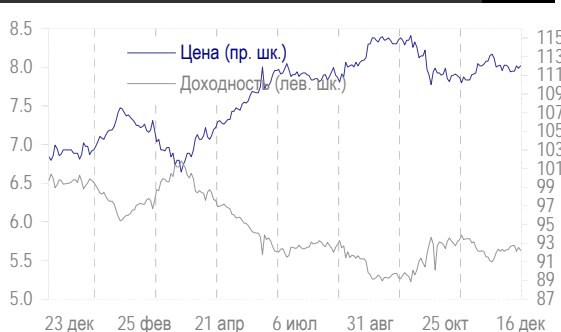
Сегодня доходность 10Y UST снизилась до 4.47% годовых, а Россия-30 подросла до 111.875-112.000, хотя спрэд при этом расширился до 118-119 б.п.

**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 Trus, так и за счет сужения российского спреда.

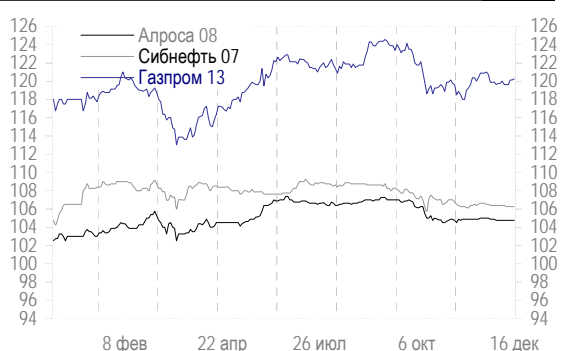
### Доходности US Treasuries, %



### 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.

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.