

Объем производства промышленной продукции РФ в ноябре 2004 года вырос на 6% к соответствующему периоду прошлого года, а по отношению к октябрю 2004 года произошло снижение на 3.6%. В январе-ноябре 2004 года объем промпроизводства РФ вырос на 6.2% по сравнению с январем-ноябрем 2003 года, когда рост составил 6.8%. Минэкономразвития РФ прогнозирует рост промпроизводства по итогам 2004 года на уровне 6.4% по сравнению с 7% по итогам 2003 года.

Премьер-министр РФ Михаил Фрадков, заявил, что правительство РФ рассматривает в качестве базового сценария развития экономики, инновационный сценарий развития экономики, предусмотренный в проекте среднесрочной программы социально-экономического развития РФ на 2005-2008 гг. Программа предусматривает три сценария развития экономики: инерционный, экспортно-инвестиционный, инновационный. Инерционный сценарий, по словам премьер-министра, отражает нынешнее состояние дел в экономике и опирается на благоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру, исходя из того, что сырьевой экспорт обеспечит экономический рост. Экспортно-инвестиционный сценарий предусматривает большее участие государства в создании условий для притока инвестиций и развитии отдельных отраслей. Инновационный сценарий развития предполагает осуществление качественного перелома и использование в значительно больших масштабах достижений науки и техники. Однако Фрадков отметил, что пока правительство не видит, как при выполнении данного сценария на практике добиться удвоения ВВП за 10 лет.

Fitch не исключает возможности, что ВымпелКом сможет урегулировать налоговые претензии без выплат государству. По словам агентства, "... (налоговая) статья, которую им вменяют, очень свободна для толкования, и по ней можно отобрать либо все, либо ничего".

Standard & Poor's подтвердило долгосрочный рейтинг программы заимствований Внешторгбанка на уровне "BB+", которая была увеличена с \$2 млрд до \$3 млрд. При этом S&P присвоило долгосрочный рейтинг BB+ облигациям ВТБ с плавающей процентной ставкой (FRN) на \$350 млн, выпущенным в рамках этой программы.

Fitch присвоило ожидаемый долгосрочный рейтинг BBB- предстоящему выпуску облигаций на сумму \$350 млн, предоставляющих участие в кредите, VTB Capital S.A.

Standard & Poor's подтвердило долгосрочный корпоративный рейтинг Северстали на уровне B+, исключив его из списка CreditWatch, куда рейтинг был помещен 10 ноября. Прогноз - стабильный.

Deutsche Telekom продал 15% акций крупнейшего российского оператора сотовой связи МТС за \$1.73 млрд.

Standard & Poor's поместило долгосрочный корпоративный рейтинг АФК Система на уровне B в список CreditWatch с позитивным развитием. Одновременно Standard & Poor's поместило долгосрочный корпоративный рейтинг МТС - основной компании АФК Система - на уровне BB- в список CreditWatch с негативным развитием. Рейтинги МТС помещены в список CreditWatch с негативным прогнозом в связи ожидаемым ростом влияния со стороны АФК Система с более низким уровнем кредитоспособности после продажи Deutsche Telekom AG части акций МТС.

Представитель Fitch заявил, что после встречи с Газпромом 21 декабря, в худшем случае агентство подтвердит рейтинг компании на текущем уровне, а, вероятнее всего, повысит его рейтинг на одну или две ступени. Решение будет зависеть от путей привлечения ресурсов Газпромом для покупки Юганскнефтегаза.

Standard&Poor's заявило, что рейтинг Газпрома после проведения аукциона по Юганскнефтегазу может быть снижен. Агентство отметило, что прогноз рейтинга - "развивающийся", а дальнейшее повышение или понижение рейтинга будет зависеть от того, будет ли Газпрому оказана реальная финансовая поддержка со стороны государства или нет.

Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг Альфа-банка по заимствованиям в иностранной валюте на уровне B+, прогноз - стабильный; краткосрочный - на уровне B, индивидуальный - на уровне D и рейтинг поддержки - на уровне 4. Долгосрочный рейтинг банка по национальной шкале был подтвержден на уровне A /rus/.

Российская самолетостроительная корпорация Иркут может выпустить во второй половине следующего года 3-5-летние еврооблигации на сумму до \$150 млн, с конвертацией в 10-15% акций. Окончательное решение о выпуске еврооблигаций будет принято после эмиссии 10% акций Иркут в пользу EADS, в мае-июне 2005 года.

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, %



Котировки большинства выпусков ОФЗ выросли в пределах 0.1%, лидером по обороту стал выпуск ОФЗ 46002, доходность которого не изменилась – 7.77% годовых. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков понизился до уровней 7.59-7.97% годовых.

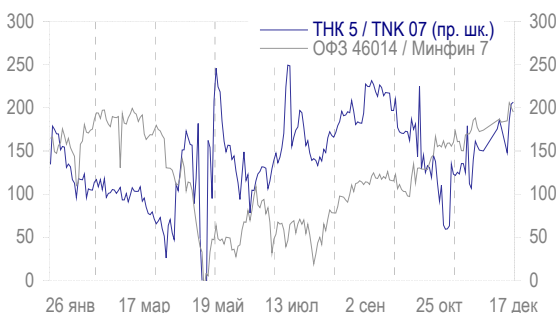
Облигации Москвы в пятницу практически полностью утратили ликвидность, ценовые изменения носили индикативный характер, а общий оборот по сектору с учетом РПС не превысил 200 млн руб, половина из которого пришлось на 40-ой выпуск.

Среди корпоративных «фишек» аутсайдерами стали облигации Газпрома, цены которых потеряли 0.4-0.6%. Среди остальных корпоративных выпусков также преобладало снижение цен, точечные покупки наблюдались по отдельным выпускам второго-третьего эшелона.

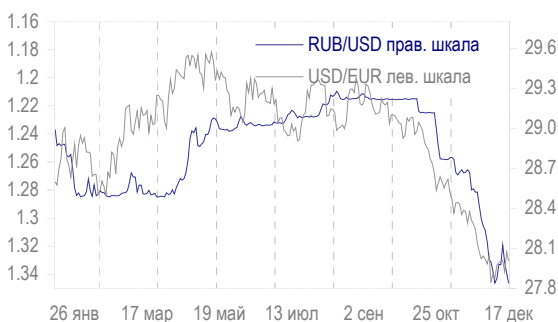
На этой неделе основным событием на первичном рынке обещало стать размещение облигаций ФСК на 5 млрд. События последнего времени внутри и снаружи страны ограничивают участие в аукционе основного класса инвесторов – нерезидентов, что делает перспективы аукциона менее радужными. С одной стороны, нерезиденты не могут эффективно захеджировать свои валютные риски при стратегической покупке столь длинных бумаг (в силу отсутствия ликвидности рынка NDF на длинном горизонте). При этом перспективы дальнейшего укрепления рубля в средне- и долгосрочной перспективе высокими темпами выглядят сомнительными. С другой стороны, ситуация вокруг Юкоса и Вымпелкома достаточно серьезно действует инвесторам на нервы, что ограничивает даже тот небольшой потенциал, который рынок имел для роста во время новогоднего ралли. Это лишает выпуск и спекулятивной привлекательности на коротком горизонте инвестирования. В таких условиях оценить необходимый уровень премии за блокировку для длинного выпуска достаточно сложно, тем более, что эмитенты такого качества не склонны давать ее вообще.

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.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



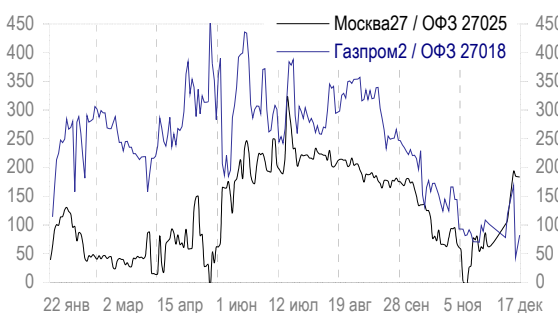
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

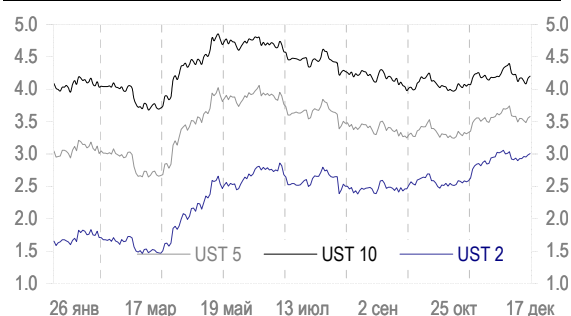
Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на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

Спрэды EMBI+, б.п.



Вышедшие в пятницу данные по CPI в США привели к дальнейшему росту доходности US Treasuries. Инфляция оказалась на уровне 3.5% в годовом выражении, что стало максимальным уровнем инфляции за последние 3 года. На этом фоне ожидания дальнейшего роста ставок ФРС США еще более укрепились. Инвесторы ждут, что ключевая процентная ставка в США вырастет до 2.5-3% уже в середине 2005 г. Доходность 10Y UST выросла после данных с 4.17 до 4.24% годовых, стабилизировавшись затем около 4.20% годовых. В итоге, US Treasuries продемонстрировали падение цен уже седьмую неделю из последних восьми.

Доходности US Treasuries, %

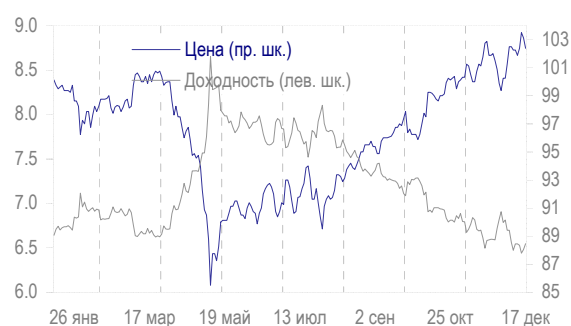


На этом фоне еврооблигации РФ упали в пятницу на 1/2-1 п.п., продемонстрировав одновременно, расширение спрэдов к UST на 5-7 б.п. Россия-30 упала на 3/4 п.п. до 102.375, а спрэд вырос на 5 б.п. до 235. Заметным негативом для рынка в конце дня пятницы стало сообщение о новых налоговых претензиях к Вымпелкому, которое тем не менее не было подтверждено официальными источниками. Бумаги Вымпелкома (2009, 2011) упали на 4-5% после появления этой новости, а остальные корпоративные еврооблигации РФ упали на 3/8-1 п.п.

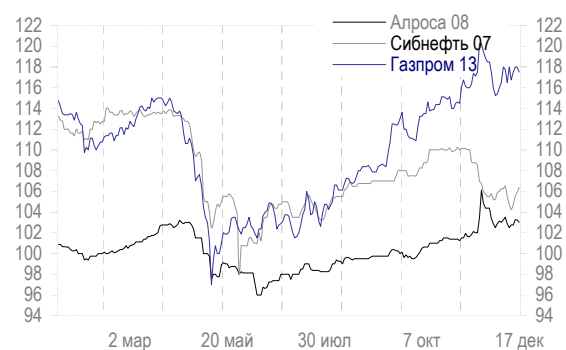
Сегодня рынок демонстрирует низкую активность, которая вряд ли увеличится в преддверии рождественско-новогодних каникул в мире. Россия-30 осталась на уровне пятницу – 102.375/102.500.

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 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.