

Инфляция за 2 недели декабря составила 0.5%, а с начала года инфляция составила 11.1%. По оценкам главы МЭРТ Германа Грефа, инфляция по итогам года составит 11.6%.

По оценкам главы МЭРТ Германа Грефа, рост ВВП РФ в ноябре 2004 года к аналогичному периоду прошлого года составил 7.1%, к октябрю 2004 года – 0.4%, в январе-ноябре 2004 года – 6.9%. По данным МЭРТ, рост ВВП в ноябре 2003 года составил 7.2% к ноябрю 2002 года, в январе-ноябре 2003 года – 6.8%. По словам Грефа, МЭРТ оставляет в силе свой прогноз роста ВВП в 2004 году на уровне 6.8-6.9%.

Президент РФ Владимир Путин, прибывший в Германию для двухдневных переговоров, в ходе обсуждения внешнего долга России с канцлером ФРГ Герхардом Шредером пообещал немецкой стороне "большой рождественский подарок". В ноябре министр финансов Алексей Кудрин заявил, что в 2005 году РФ может досрочно выплатить до \$10 млрд внешнего долга, в основном Парижскому клубу кредиторов, крупнейшим из кредиторов которого является Германия. Одновременно, источник в правительстве Германии сказал, что Россия планирует досрочно погасить весь долг Парижскому клубу (30 млрд. евро) в течение ближайших 3-х лет - по 10 млрд. евро ежегодно. Соглашение между Россией и Парижским клубом о досрочном погашении долга клубу может быть подписано уже в январе.

Заместитель председателя правления Сбербанка России Белла Златкис заявила, что общий объем доли Сбербанка России в государственном долге в настоящее время составляет 18%, во внутреннем долге – чуть более 45%, но менее 50 проц. Она отметила, что ранее на рынке внутреннего долга Сбербанк занимал 80%, но с каждым аукционом его доля снижается, в то время как растет доля Пенсионного фонда России. По словам Златкис, рынок государственных ценных бумаг - это "актив, с помощью которого можно поддерживать ликвидность, но и только". При оценках Златкис, сейчас на рынке наблюдается большой дефицит госбумаг, так как по планам в 2004 г Минфин должен был эмитировать рублевых обязательств на 248 млрд руб, а до конца предложение составит только 200 млрд руб. Дефицит предложения приводит к отрицательной реальной доходности вложений банков госбумаги. Как отметила Златкис, "не при каких обстоятельствах в 2005 г государственные ценные бумаги положительную процентную доходность не дадут, даже если инфляция не выйдет за рамки в 8.5%". По словам Златкис, рынок субфедеральных бумаг сейчас дает возможность "для поддержания ликвидности и некоторого зарабатывания денег".

ОАО Нижнекамскнефтехим приняло решение отложить на неопределенный срок запланированное ранее на 21 декабря начало размещения четвертого выпуска 7-летних облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

Центральный банк РФ проведет 23 декабря аукцион по продаже облигаций Банка России (ОБР) в объеме 3 млрд руб.

Standard & Poor's присвоило российскому банку Хоум Кредит энд Финанс долгосрочный рейтинг контрагента на уровне "B-", краткосрочный - на уровне "C". Прогноз изменения рейтингов – стабильный. По версии Moody's банку присвоены рейтинг "Ba3/Not Prime/D-"

Standard & Poor's присвоило рейтинг "ruA+" по российской шкале планируемому выпуску облигаций объемом 5 млрд руб ОАО Федеральная сетевая компания ЕЭС.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

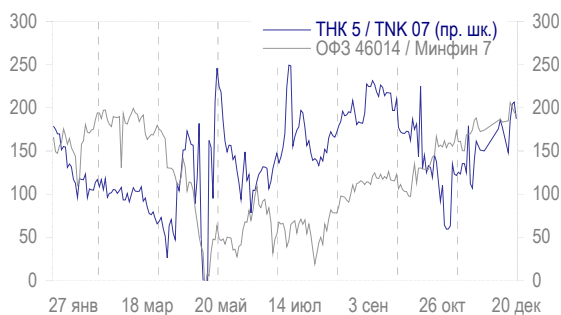
Доходности индикативных облигаций, %



В понедельник котировки большинства выпусков первого эшелона продолжили свое падение на фоне низкой активности торгов. Говорить о преобладании какого-нибудь ярко выраженного тренда на рынке уже не приходится в силу постепенного снижения ликвидности рынка перед новым годом. Судя по всему, крупные инвесторы сейчас не видят причин для коренного пересмотра структур портфелей негосударственных бумаг и не проводят активных операций, сделки преимущественно носят точечный характер.

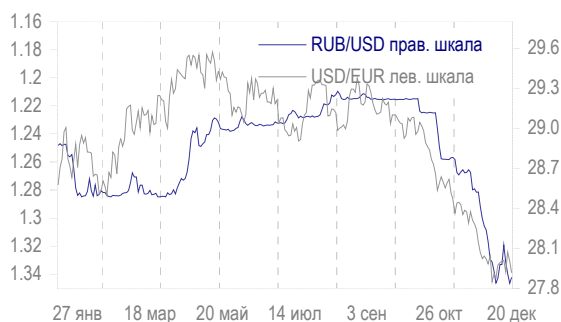
Несмотря на достаточно большой оборот в секторе госбумаг, общий уровень доходности сектора практически не изменился, кривая доходности длинных выпусков осталась на уровнях 7.6-7.96% годовых. Лидером по обороту уже третий день остается долгосрочный выпуск ОФЗ 46002, доходность которого с четверга снизилась на 2 б.п. до 7.76% годовых. Ликвидность облигаций Москвы в понедельник не улучшилась, лидером по обороту стал среднесрочный 32 выпуск, по которому прошли две крупные сделки в РПС. Аутсайдером сектора стал 40-й выпуск, цены которого снизились на 0.2%, а доходность по последней сделке составила 8.08%. Среди корпоративных «фишек» лидером по обороту стали облигации Газпром-5, котировки которых потеряли 0.6%, а доходность достигла 8.22%, что на 50 б.п. превышает уровень прошлой недели, когда начались торги по бумаге на вторичном рынке. Аутсайдером же сектора стали облигации РАО ЕЭС, котировки которых потеряли практически 1 п.п. Бумаги, которые показали опережающий рост доходности в первом эшелоне (Москва-40, Газпром-5 и РАО ЕЭС), служат benchmark для сегодняшнего аукциона по ФСК ЕЭС.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

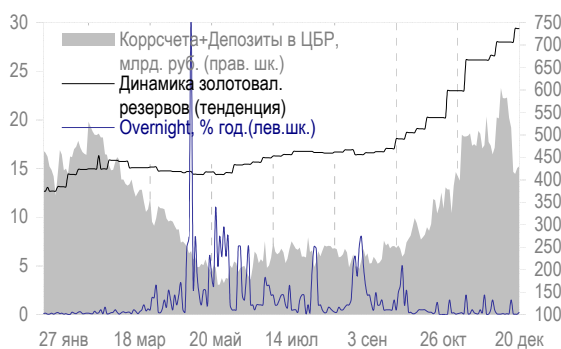


На сегодняшнем аукционе по облигациям ФСК мы не ожидаем повторения ситуации с Лукойлом, когда большой ажиотажный спрос позволил разместить выпуск с дисконтом ко вторичному рынку. События последнего времени ограничивают участие в аукционе по облигациям ФСК основного класса инвесторов – нерезидентов, что 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 действует инвесторам на нервы, что ограничивает даже тот небольшой потенциал, который рынок имел для роста во время новогоднего ралли. Это лишает выпуск еще 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.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ

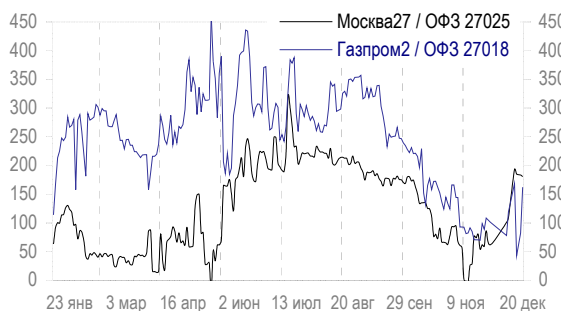


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



Спрэды EMBI+, б.п.

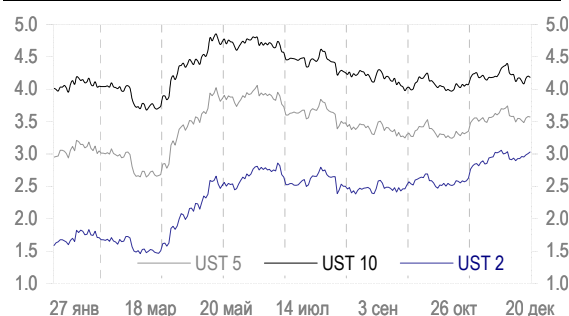


Рынок US Treasuries сохранил вчера стабильность, показав даже некоторое снижение доходности в длинных облигациях при некотором росте доходности в краткосрочных бумагах. Так, доходность 10Y UST снизилась до 4.18% годовых (-2 б.п.), в то время как доходность 2Y UST поднялась уже выше 3.01% годовых (+2 б.п.), реагируя на высказывания одного из членов ФРС США, который заявил, что ФРС продолжит в 2005 г. поднимать процентные ставки «часто».

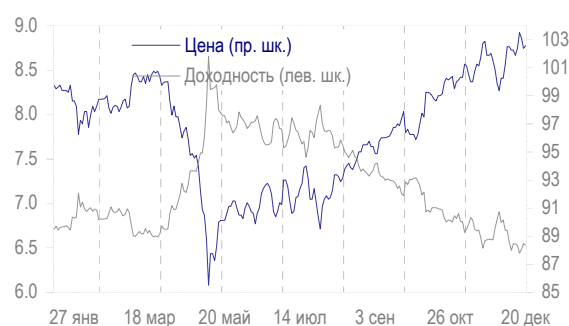
В этих условиях еврооблигации РФ при крайне низкой активности подросли на 1/4-3/4 п.п. Россия-30 поднялась до 102.625, а спрэд остался около исторического минимума (236 б.п.). В корпоративных еврооблигациях РФ было разнонаправленное движение (-1/2 п.п. до +1 п.п.). Несколько восстановились бумаги Вымпелкома (+1 п.п.) после того, как информация о новых налоговых претензиях к компании не получила официального подтверждения, а проблемой Вымпелкома заинтересовались министр экономического развития Г. Греф и министр финансов А. Кудрин.

Сегодня рынок еще немного подрос при минимальной активности. Россия-30 выросла до 102.750-103.00. До конца года активность инвесторов на рынке будет минимальной по причине рождественских и новогодних праздников. С началом нового 2005 г. мы ждем традиционное ралли в суверенных еврооблигациях РФ и сужение странового спреда минимум на 20-25 б.п. в январе 2005 г.

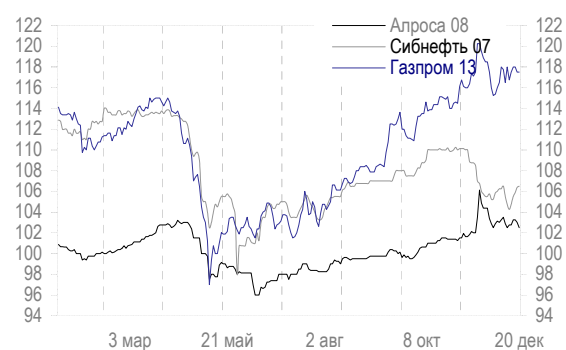
Доходности US Treasuries, %



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 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.
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.