

МЭРТ РФ понизило верхнюю границу прогнозируемой на 2005 год инфляции до 11.2% с 11.5%.

Объем инвестиций в основной капитал в России в ноябре вырос на 7.5% до 348.1 млрд руб.

Ставка первого купона по 5-летним облигациям Пятерочки на 3 млрд руб установлена на уровне 9.3% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9.52% годовых.

Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения дебютного выпуска 3-летних облигаций Марийского НПЗ-Финанс на 800 млн руб установлена на уровне 12.40% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 12.59% годовых.

Ставка купонного дохода первого выпуска 3-летних облигаций компании группы НИТОЛ на 1 млрд руб установлена на аукционе на уровне 12% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12.36% годовых.

Ставка первого купона дебютного выпуска 2-летних облигаций Мясной корпорации Евросервис на 1.5 млрд руб установлена на уровне 14% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 14.75% годовых.

Ставка купона по дебютному выпуску 3-летних облигаций компании Терна-финанс на сумму 500 млн руб установлена на уровне 14% годовых, что соответствует доходности к 1.5 годовой оферте на уровне 14.75% годовых.

Ставка первого купона по 4-летним амортизируемым облигациям Новосибирской области на 2.5 млрд руб установлена на уровне 9% годовых, что соответствует доходности на уровне 8.74% годовых

Министерство финансов РФ проведет 21 декабря аукцион по доразмещению ОФЗ-25058 на сумму 3.34 млрд руб., сообщил Рейтер представитель Центробанка РФ.

Прогнозная ставка купона на первые 1.5 года обращения второго выпуска облигаций компании Нижне-Ленское-Инвест находится на уровне 13% годовых, что соответствует доходности к оферте в размере 13.42% годовых.

Министерство финансов Удмуртской Республики утвердило 27 декабря в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 3-летних облигаций на 1 млрд руб.

Антимонопольный комитет Украины разрешил ОАО «Нутринвест» (входит в группу Нутритек) приобрести 50% акций «Хорольского молочноконсервного комбината детских продуктов» (Полтавская область). В 2006 году компания планирует завершить масштабную модернизацию производственных мощностей, которая позволит в 2006 году увеличить производство на 51%, а в 2007 году - на 31%, а также запустить новую линейку молочной продукции, которая будет позиционироваться в среднем ценовом сегменте.

Консолидированная чистая прибыль АФК Система по стандартам US GAAP выросла за 9 месяцев до \$434.2 млн с \$336.7 млн в январе-сентябре 2004 года, выручка выросла до \$5.41 млрд с \$4.14 млрд.

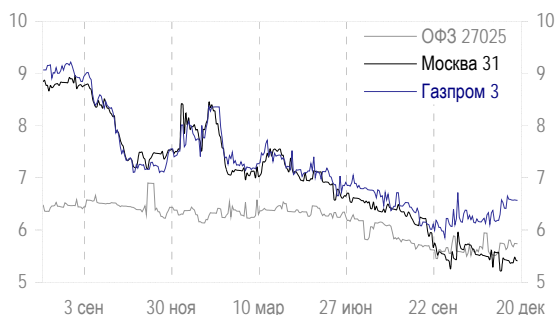
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

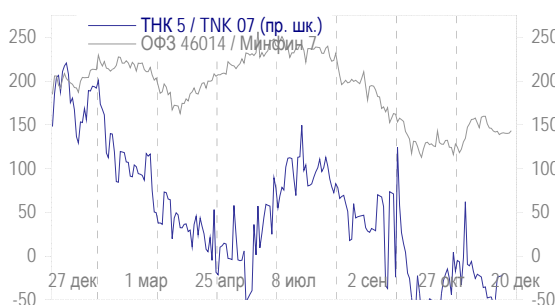
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



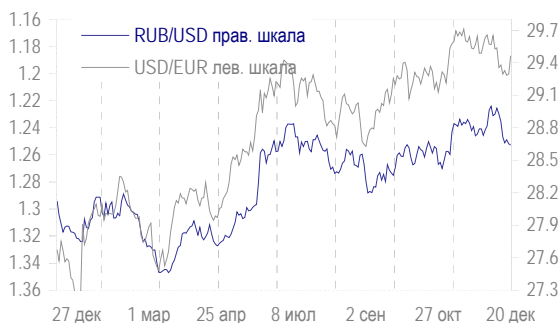
Вчерашние аукционы сложно назвать успешными для эмитентов. Бумаги третьего эшелона, несмотря на ставки купонов на уровне 12-14% годовых, размещались с трудом. Однако наиболее провальным аукционом стало размещение облигаций Пятерочки. По нашим оценкам размещение облигаций Пятерочки прошло с ощутимой премией ко вторичному рынку (порядка 40-50 б.п. к справедливому уровню), что стало приятным сюрпризом для инвесторов, которые участвовали в аукционе. Вчера на форвардном рынке цена облигаций достигала 100.4%, что оставляло потенциал роста котировок нового выпуска еще порядка 1 п.п. Сегодня котировки вплотную приблизились к уровню 101% (100.70-100.90). Вчерашний рост доходности по первому выпуску (почти на 25 б.п.) мы расцениваем не как переоценку общего уровня доходности по облигациям эмитента, а как нервную реакцию на результаты аукциона. Мы рекомендуем оба выпуска Пятерочки к покупке. Сегодня основное внимание инвесторов будет сосредоточено на аукционе по облигациям ВБД, который объективно должен был бы разместиться с премией к облигациям Пятерочки. Тем не менее, ВБД имеет все шансы привлечь деньги под доходность на уровне Пятерочки, учитывая достаточно дорогое размещение последней.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

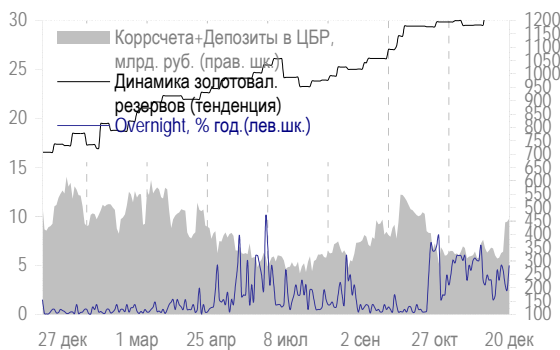


На этом фоне, на вторичном рынке пока все без перемен – наблюдаются точечные покупки во втором эшелоне и неагрессивный рост котировок в первом.

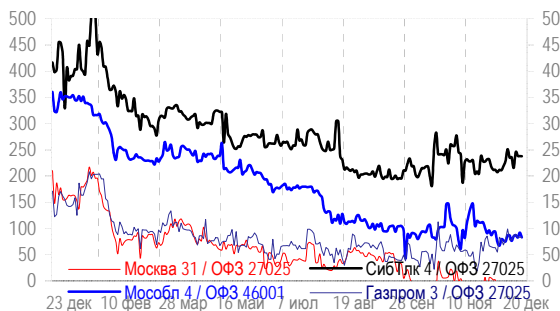
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.

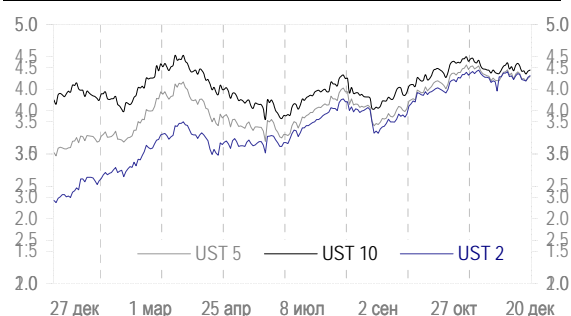
В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

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.

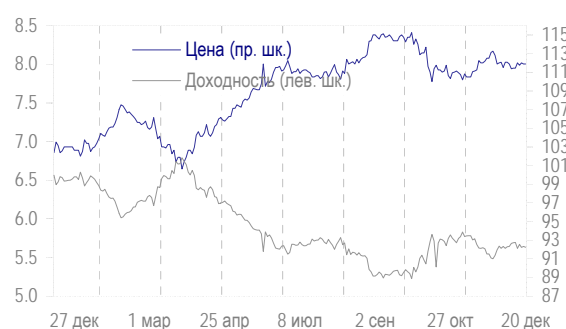
Спрэды EMBI+, б.п.



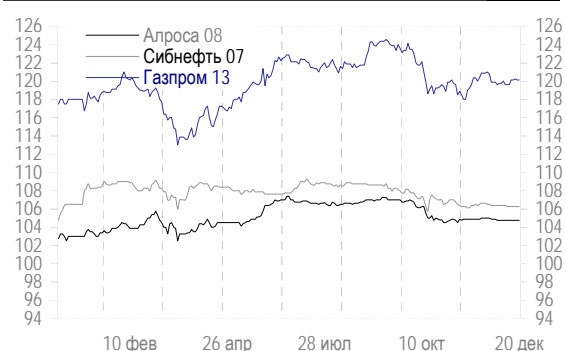
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Доходность US Trys, следуя коридорному движению последних недель, вчера оттолкнулась от нижней границы коридора и выросла на 5 б.п. до **4.47% годовых**. Несмотря на то, что данные по инфляции в США за ноябрь оказались оптимистичными (PPI упал на 0.7% в месяц при ожиданиях на уровне 0.5%), инвесторы больше сконцентрировались на сильных данных по рынку недвижимости – Housing Starts заметно превысили ожидания рынка. На фоне таких сильных данных инвесторы стали опасаться, что ФРС США все таки может подождать с остановкой роста процентных ставок.

Тем не менее, еврооблигации РФ стабилизировались и не отреагировали на снижение цен Us Trys. Россия-30 осталась на уровне 111.875, а спрэд сузился до 116-117 б.п.

В остальных выпусках не было никаких изменений, т.к. во второй половине дня торговля практически прекратилась.

Сегодня ситуация на рынке US Trys и еврооблигаций РФ осталась неизменной. Доходность 10Y UST снизилась всего на 1 б.п. до 4.46% годовых, а Россия-30 стабилизировалась на уровне 111.875-112.000.

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.

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.