

Канцлер Германии Герхард Шредер заявил, что ожидает от России досрочной выплаты долгов в 2005 году, что может помочь Берлину выполнить задачу приведения параметров бюджета в соответствии с требованиями Евросоюза. Так, в соответствии с нормами стран зоны-евро, дефицит бюджета должен быть не более 3% ВВП, в то время как у Германии этот показатель составляет сейчас 3.8%. В ноябре министр финансов Алексей Кудрин заявил, что в 2005 году РФ может выплатить до \$10 млрд внешнего долга, в основном Парижскому клубу кредиторов. Доля Германии, крупнейшего иностранного кредитора России, может составить \$5-6 млрд в 2005 году, причем соглашение о выплатах может быть подписано уже в январе, сообщили в ноябре источники в правительстве ФРГ. Общие долговые обязательства России перед Парижским клубом на 1 января 2005 года составят \$46.1 млрд.

Замглавы Министерства финансов Сергей Шаталов заявил, что сумма налоговых претензий к ВымпелКому за 2001 год может "существенно сократиться". Ранее МНС предъявило компании претензии за 2001 года сумму на 4.4 млрд руб, компания направила в ФНС свои возражения.

Ставка фиксированного купонного дохода дебютного выпуска 3-летних облигаций ОАО ФСК ЕЭС объемом 5 млрд руб была определена на аукционе на уровне 8.8% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.99% годовых. Объем размещения в ходе аукциона составил 4.54 млрд руб, общий объем спроса инвесторов составил 6.43 млрд руб.

Компания Финанс Интернэшнл Инвест в течение одного дня разместила дебютный выпуск 1-летних облигаций на сумму 1 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена в ходе конкурса в размере 11.5% годовых. ООО Финанс Интернэшнл Инвест входит в компанию Finans International Holding NV, инвестиционную структуру группы FIBA, основой которой является турецкий Finansbank.

Объем облигаций Торгового дома Евросеть, предъявленных инвесторами к первой ofercie на досрочный выкуп 29 декабря, составил 0.43 млрд руб по номиналу при эмиссии в 1 млрд руб. Поскольку перечисленных эмитентом 0.54 млрд руб в накопительный фонд средств достаточно для выкупа всех предъявленных облигаций, ТД Евросеть останавливает пополнение накопительного фонда.

Министерство финансов проведет 22 декабря аукционное доразмещение ОФЗ-АД 46014 и 46003 на сумму 5 млрд руб каждый, а также ОФЗ-ФК 27025 на 4 млрд руб.

Совет директоров банка Русский стандарт утвердил решение о размещении 4-го выпуска облигаций на сумму 3 млрд рублей

Российский Хоум Кредит энд Финанс Банк планирует выпустить дебютные еврооблигации в первом квартале 2005 года. Лид-менеджером облигаций, номинированных в долларах США, станет Citigroup Global Markets, эмитентом - Eurasia Capital S.A. (Люксембург). Банк не сообщает планируемые объем, срок и доходность выпуска. Standard & Poor's присвоило банку в понедельник долгосрочный рейтинг контрагента на уровне "B-", краткосрочный - на уровне "C". В начале декабря Moody's присвоило ХКФ рейтинг "Ba3/Not Prime/D-".

ФСФР рассчитывает, что Госдума РФ примет в будущем году поправки в законопроекты, которые позволят ввести в обращение краткосрочные облигации с облегченными условиями регистрации. Предполагается, что эмитент будет иметь право не регистрировать краткосрочные облигации в уполномоченных госорганах, а проводить их регистрацию непосредственно на бирже. При этом такая упрощенная процедура будет доступна только эмитентам, прошедшим листинг на этой бирже. Срок обращения краткосрочных биржевых облигаций не должен превышать одного года.

Standard & Poor's повысило долгосрочные рейтинг контрагента и рейтинг депозитных сертификатов Международного московского банка (ММБ) до "BB-" с "B+", подтвердив краткосрочные рейтинг контрагента и рейтинг депозитных сертификатов на уровне "B", прогноз изменения рейтингов - стабильный.

Standard & Poor's включило рейтинг корпоративного управления МТС "PKY-7+" ("PKY-7.5" по российской шкале) в список GovernanceWatch с прогнозом "Негативный" в связи с продажей компанией Deutsche Telekom пакета акций МТС.

Российский авиастроительный концерн Иркут во вторник подписал с европейской Airbus десятилетний контракт стоимостью \$200 млн на производство комплектующих для самолетов семейства A320. По сообщению компании, первые поставки компонентов должны начаться в 2006 году. Airbus входит в состав аэрокосмического концерна EADS, который ранее объявил о намерении купить 10% акций Иркута и получил соответствующее разрешение российских властей.

Стальная группа Мечел сообщила о продаже своей доли (порядка 17% акций) в ОАО ММК консорциуму инвесторов за \$870 млн накануне аукциона по продаже госпакета ММК. Сумма сделки включает стоимость акций \$780 млн и плату \$90 млн за отказ от любых возможных претензий между Мечелом, с одной стороны, и ММК и его акционерами, с другой стороны.

[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, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %

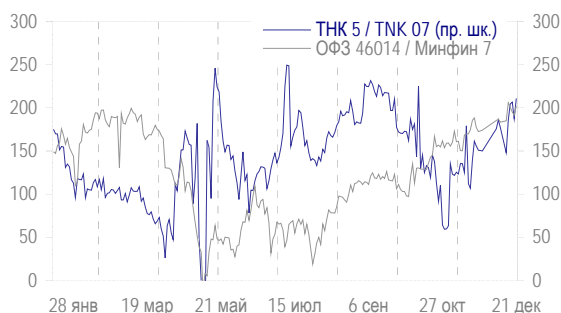


Рынок постепенно теряет ликвидность, а инвесторы уже в большей степени заняты подготовкой к встрече Нового Года, чем пересмотром структуры портфелей. Ценовые изменения носят индикативный характер без четко выраженного тренда, ожидать сколько-нибудь серьезных движений всего рынка без появления значимых новостей в ближайшей перспективе уже не приходится.

На вторичном рынке стоит выделить облигации ВымпелКома, котировки которых выросли на 2 п.п. после заявлений Минфина о возможном «существенном» снижении налоговых претензий за 2001 год. Тем не менее, как показывает практика, слово Минфина далеко не самое веское в «политических» или «налоговых» делах, а непредсказуемость властей после прошедшего аукциона по Юганскнефтегазу не вызывает сомнений. Кроме того, речь пока идет о налоговых претензиях только за 2001, что не исключает подобных претензий за последующие годы.

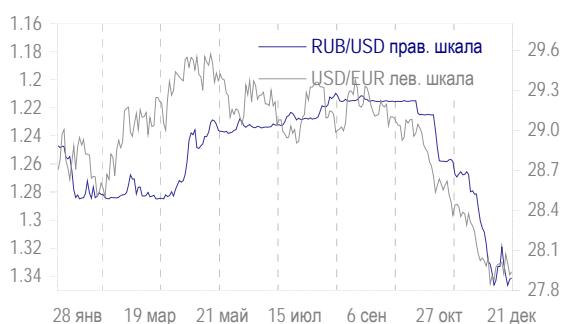
На первичном рынке стоит отметить размещение ФСК, которое, как и ожидалось, стало не очень удачным для эмитента. Премия к кривой доходности Москвы и Газпром-5 по итогам аукциона во вторник составила 90-100 б.п., что явно не отражает кредитных рисков эмитента первого эшелона. По мере приближения даты выхода бумаги на вторичный рынок, можно ожидать сужения спреда, но пока мы не рекомендуем агрессивно покупать бумагу на форвардном рынке, так как сужение может произойти за счет роста доходности остальных облигаций первого эшелона.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Неопределенность относительно дальнейшего движения ставок на рынке повышает привлекательность коротких бумаг «крепкого» второго эшелона, где стоит отдельно отметить короткие и доходные бумаги Иркутта и Мечела. Вчера по компаниям прошли достаточно позитивные новости (см. новости), которые могут стать поводом для покупки.

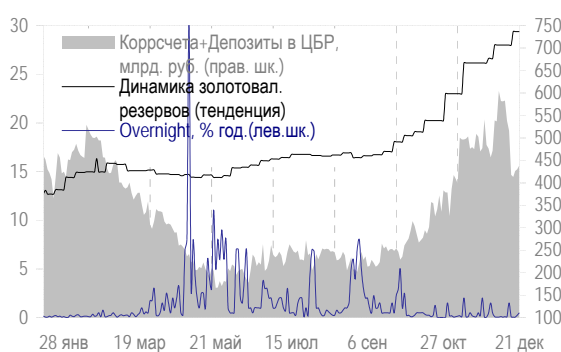
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ

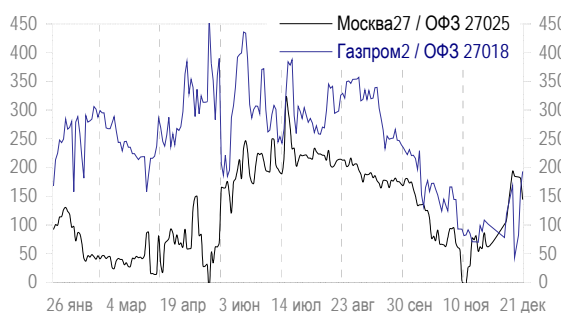


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

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

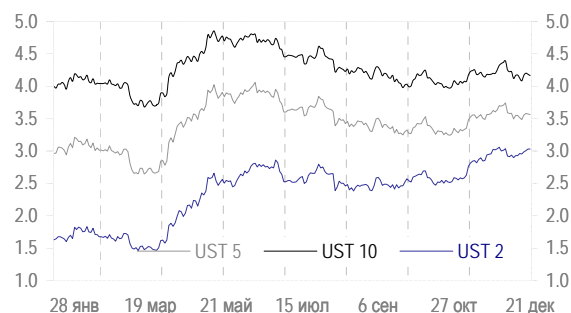


Спрэды EMBI+, б.п.



Рынок US Treasuries оставался вчера относительно спокойным – инвесторы уже сосредоточились на приближающихся рождественских праздниках. Доходность 10Y UST стабилизировалась около 4.17-4.18% годовых. Тем не менее, на этом фоне еврооблигации РФ неплохо выросли, реагируя в позитивном ключе на «большой рождественский подарок», который преподнесла Германия России. Так, президент РФ В. Путин при встрече с канцлером ФРГ Г. Шредером заявил, что Россия готова досрочно погасить долг Парижскому клубу, из которых 50-60% долга приходится на Германию (см. Новости). В итоге, к концу дня еврооблигации РФ прибавили до ½ п.п. Россия-30 выросла до 103.00-103.125, а спрэд сузился до 232 б.п. Отметим заметный рост Aries. Факт урегулирования долга России Парижскому клубу уравнивает кредитный риск Aries и суверенный риск РФ. Aries-14 выросли вчера до исторических максимумов -123.00. В итоге, доходность Aries-14 в последние дни уже находится ниже доходности Россия-30, в то время как в момент размещения (лето 2004 г.) спрэд Aries-14 / Россия-30 был 180 б.п. Aries-14 можно признать лучшим активом 2004 года на рынке российских облигаций. Доход инвесторов по Aries-14 составил с июля 2004 г. 28% с учетом купона (56% годовых).

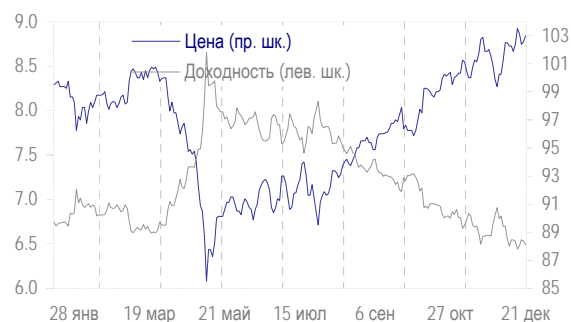
Доходности US Treasuries, %



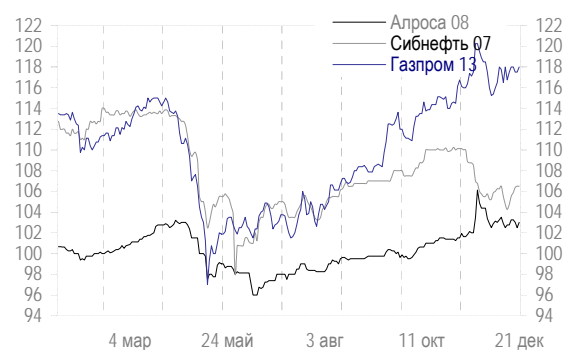
Сегодня рынок остается малоактивным. Ситуация может оживиться лишь в 16.30, когда выйдут пересмотренные данные по ВВП и дефлятору ВВП США за 3 кв.

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.

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.