

Бюджетная комиссия правительства РФ в среду приняла к сведению и поручила доработать в трехмесячный срок уточненный МЭРТ прогноз социально-экономического развития РФ до 2008 года, основным вариантом которого выбран оптимистический сценарий при ценах на нефть на уровне \$45/баррель с темпами роста ВВП в 2006 году на уровне 5.8%, инфляцией на уровне 8.0-9.0%, среднегодовом курсе доллара на уровне 28.1 рубля за \$1.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития до 2008.

	2005	2006	2007	2008
Цена нефти Urals, \$	50.8	45.0	40.0	40.0
Реальный рост ВВП, %	6.4	5.8	5.7	5.9
Пром.производство, %	4.1	4.4	4.6	4.8
Инфляция, %	11.0-11.2	8.0-9.0	6.0-7.5	4.0-5.5
Курс (среднегодовой),\$/Руб	28.3	28.1	27.6	27.8
Курс (конец периода),\$/Руб	28.7	27.5	27.7	27.9
Реальный эф. курс рубля,%	11.0-11.5	6.1	2.0	1.8
Инвест. в осн. капитал,%	10.3	11.2	8.8	9.3
Прям. иностр. инв., млрд \$	6.5	17.5	19.7	23.0
Оборот розн. торговли,%	11.8	12.0	8.6	8.4
Реальные доходы насел.,%	9.1	9.2	8.9	8.5
Экспорт товаров, млрд \$	247.6	246.1	234.9	242.8
Импорт товаров, млрд \$	123.2	151.5	175.8	204.1
Сальдо, млрд \$	+124.4	+94.6	+59.1	+38.7
Добыча нефти, млн т	470.0	484.0	495.0	500.0
Экспорт нефти, млн т	245.6	266.0	275.0	277.0

Fitch присвоило ГМК Норильский никель приоритетный необеспеченный рейтинг "BBB-" со стабильным прогнозом. Аналогичный рейтинг был присвоен приоритетным еврооблигациям компании на \$500 миллионов с пятилетним сроком обращения.

Вимм-Билль-Данн в течение одного дня разместил второй выпуск 5-летних облигаций на сумму 3 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена на аукционе в размере 9% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9.2% годовых.

Средневзвешенная доходность на аукционе по доразмещению выпуска ОФЗ-25058 составила 6.22% годовых, объем доразмещения по номиналу – 2.00 млрд руб при объеме доразмещения 3.34 млрд.

Акционеры АвтоВАЗа на внеочередном собрании предоставили половину мест в совете директоров, состоящим из 12 человек, представителям государства.

Airbus разместил у авиастроительной корпорации Иркут и ОАО Воронежское акционерное самолетостроительное общество (ВАСО) новые десятилетние заказы на производство комплектующих на сумму \$200 млн. Ранее EADS, контролирующая Airbus, подписала договор о покупке 10% акций Иркут за \$65.3 млн.

НК Русснефть и ТНК-ВР завершили сделку, в результате которой Русснефть приобрела ОАО Саратовнефтегаз, НПЗ Орскнефтеоргсинтез, Оренбургнефтепродукт и Нефтемаслозавод. По информации СМИ, сумма сделки не превышает \$1 млрд.

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.

КамАЗ оценивает чистую прибыль по итогам 2006 года на уровне 500 млн руб по сравнению с 306 млн рублей в 2005 году. В соответствии с бизнес-планом, производство грузовых автомобилей на предприятии должно вырасти до 34.000 с 32.200 в 2005 году. Бизнес-планом на 2006 год прогнозируется доход от основной деятельности в сумме 50.8 млрд руб.

Чистая прибыль группы РАО ЕЭС по МСФО в первом полугодии 2005 года снизилась до 10.7 млрд руб с 15.4 млрд руб в первом полугодии 2004 года. При этом доходы от основной деятельности выросли до 391.1 млрд руб с 342.7 млрд руб.

СЗТ ожидает рост чистой прибыли в 2006 году на 11% до 2.005 млрд руб при снижении консолидированной выручки на 8% до 18.613 млрд руб. СЗТ прогнозирует, что операционная прибыль вырастет на 6% до 4.638 млрд руб, EBITDA - на 15% до 6.042 млрд руб, рентабельность по показателю EBITDA составит 32%, рентабельность по чистой прибыли - 11%. Операционные расходы компании должны сократиться на 11% до 13.97 млрд руб. Ранее СЗТ сообщал, что прогноз чистой прибыли на 2005 год составляет 1.672 млрд руб, выручки - 20.1 млрд руб. Инвестиции СЗТ в 2006 году запланированы в объеме 3.847 млрд руб. По прогнозам компании, в 2006 году собственные средства компании составят не менее 58% пассивов (в 2005 году - 55%), отношение долга к EBITDA - 2.12.

Вице-губернатор Санкт-Петербурга Михаил Осеевский заявил, что город не намерен отказываться или значительно сокращать программу городских заимствований на 2006 год, несмотря на прогнозируемый профицит бюджета в 2005 году вместо запланированного дефицита. На 1 декабря 2005 года доходы городского бюджета, достигшие 127.04 млрд руб, превысили расходы на 17.5 млрд руб при запланированном ранее дефиците в 9.6 млрд руб. Финансовый план города предполагает заимствования в виде ГИО в 2005 году на 3.5 млрд руб, в 2006 году - на 5.5 млрд руб, в 2007 году - на 2.5 млрд, а в 2008 году - отказ от размещения ГИО. В 2005 году Петербург разместил ГИО на 537.9 млн руб.

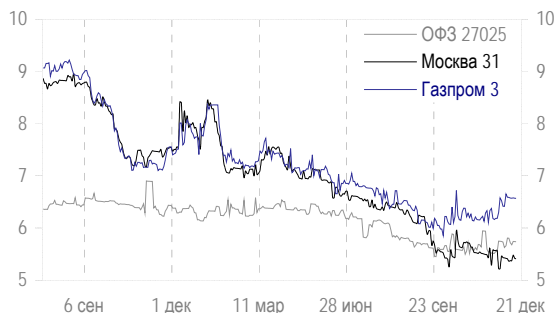
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

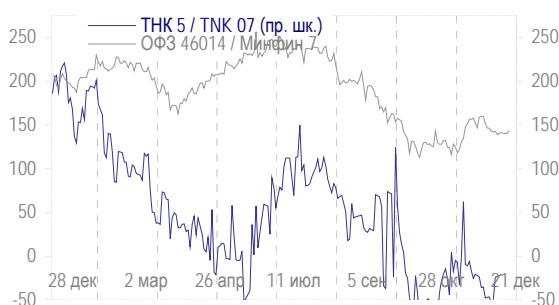
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

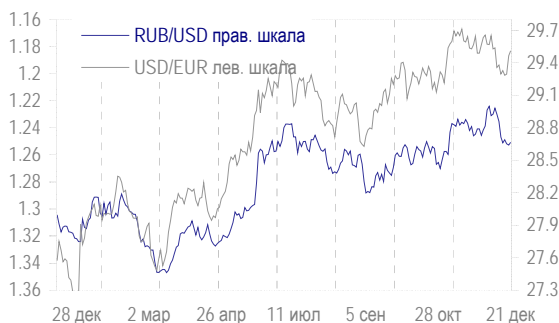
Доходности индикативных облигаций, %



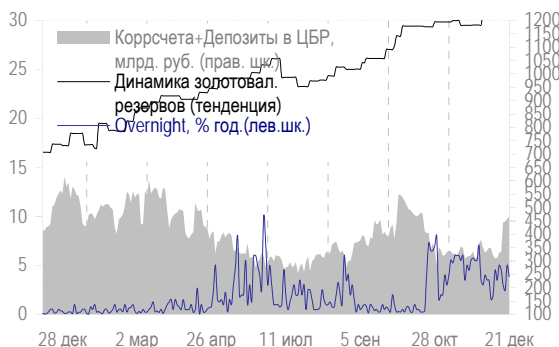
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



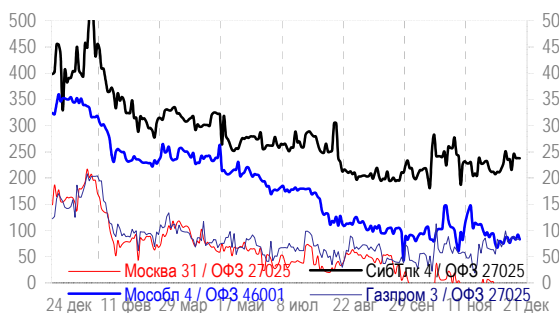
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Вторичный рынок постепенно начинает впадать в спячку – до Нового Года осталась всего одна неделя, а желание инвесторов уйти на длительные выходные в бумагах полностью удовлетворяется первичным рынком. Вчера бумаги торговались без четко выраженного тренда – наблюдались точечные неагрессивные продажи, вызванные снижением курса рубля и большим объемом предложения на первичном рынке. Но в целом, ценовые уровни практически не меняются. Среди наиболее востребованных выпусков пока выступают госбумаги и второй выпуск Пятерочки. Так, котировки нового выпуска Пятерочки вчера выросли до уровня 101.2-101.4%, а доходность снизилась до 9.15-9.2% годовых против 9.52% на аукционе. На этом фоне аукцион по ВБД прошел с большой переподпиской под доходность 9.2% годовых, что выглядит агрессивно даже с учетом снижения доходности облигаций Пятерочки. Тем не менее, позднее после аукциона котировки на форвардном рынке выросли до 100.4-100.6% (доходность на уровне 9.05-9.1% годовых). Хорошую поддержку длинным выпускам Пятерочки и ВБД оказывает то факт, что котировки заключаются на форвардном рынке (т.е. не происходит реальных платежей), что показывает общий позитивный настрой инвесторов, которые пока продолжают испытывать дефицит рублей.

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

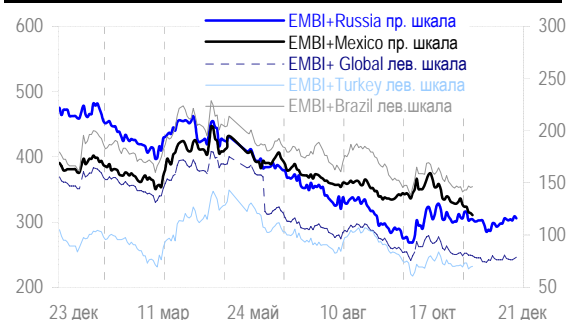
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

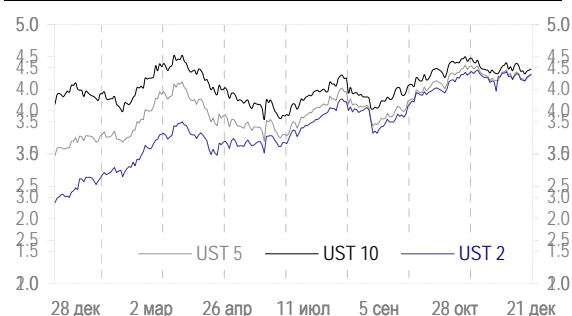
В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) и отсутствие купонов 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.

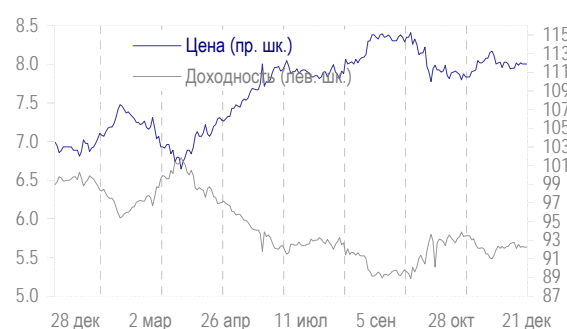
Спрэды EMBI+, б.п.



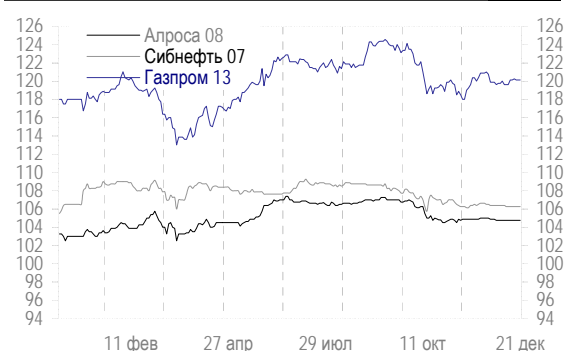
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Рынок суверенных еврооблигаций РФ застыл на одном месте уже на протяжении последних 3-4 дней. Так, цена Россия-30 остается неизменной в диапазоне 111.875-112.000 уже 3 дня. При этом доходность US Trus изменялась в эти дни на +/- 5 б.п. В итоге, спред Россия-30 изменялся в эти дни в диапазоне 115-120 б.п.

Вчера доходность 10Y UST подросла до 4.49% годовых после того, как данные по дефлятору ВВП США за 3 кв. оказались выше ожиданий рынка – 3.3% в годовом выражении против 3.0% ожиданий. При этом, неожиданно низкие данные по пересмотренному ВВП США за 3 кв. (рост на 4.1% против 4.3% ожиданий) были игнорированы рынком и в итоге доходность 10Y UST выросла на 5-6 б.п.

Если в суверенных еврооблигациях РФ ценовые уровни стабильны, то отдельные корпоративные еврооблигации РФ вчера показывали динамику.

Так, на 1/2 п.п. выросли евробонды Норникеля-09 после того, как Fitch повысило рейтинг ГМК НорНикель до инвестиционного уровня «BBB-». Так же подросли на 1/2 п.п. евробонды Евраз-15, которые остаются одними из самых дешевых на рынке.

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.

Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спред еврооблигаций Россия-30 к US Trus сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спред 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.