

**Денежная база в России** в широком определении на 1 декабря 2004 г составляла 2.083 трлн руб, увеличившись по сравнению с 1.914 трлн руб на 1 января 2004 г. Сумма наличных денег в обращении возросла с 1224.7 трлн руб на 1 января до 1418.1 трлн руб на 1 декабря.

**Глава МЭРТ Герман Греф** заявил, что темп роста ВВП в 2005 г может снизиться до 4.5% при цене на нефть не ниже \$30 за баррель, если правительство не проведет преобразования по повышению конкурентоспособности предприятий. Он отметил, что базовый прогноз Минэкономразвития на 2005 г - рост ВВП на 5.8%. В среднем в 2005-2007 гг рост ВВП составит 6.1%, что недостаточно для решения поставленной задачи по удвоению ВВП. Рост ВВП России в период с 2002-2012 гг составит 82-87%, а решить задачу удвоения ВВП России за 10 лет возможно лишь в период с 2005-2015 гг.

**Рост ВВП по итогам 2004 г прогнозируется МЭРТ на уровне 6.8%**, промышленный рост – на уровне 6.2%. Рост инвестиций в 2004 г прогнозируется на уровне 10.8% против 12.5% 2003 г, что и стало одной из причин снижения темпов роста ВВП.

**Французский банк BNP Paribas** сообщил в среду, что принимает меры, включая обращение в суд, с целью защиты своих интересов в сделке по покупке его подразделением Cetelem российского банка Русский Стандарт. По информации СМИ, банк Русский Стандарт не собрал необходимые документы для проверки банковским властям России, из-за чего BNP подал иск в один из коммерческих судов Лондона.

**Министерство финансов РФ** доразместило на аукционе в среду 22 декабря ОФЗ - 46003 на сумму 251.780 млн руб из возможных 5 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 110.3571% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 7.64% годовых.

**Министерство финансов РФ** доразместило на аукционе в среду 22 декабря ОФЗ - 27025 на сумму 130.025 млн руб из возможных 4 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 101.6935% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 6.42% годовых.

**Министерство финансов РФ** доразместило на аукционе в среду 22 декабря ОФЗ – 46014 на сумму 1174.239 млн руб из возможных 5 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 104.3326% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 8.04% годовых.

**Иркутская область** полностью разместила 2-летние амортизируемые облигации дополнительного транша 2-го выпуска на сумму 300 млн руб, средневзвешенная цена размещения составила 99.55%, что соответствует доходности 11.58% годовых.

**ЦБ России** проведет 23 декабря аукционы по продаже ОФЗ-ФК выпусков 28005 на 584.331 млн руб, 28004 на 1 млрд руб и 28003 на 1 млрд руб, которые были выпущены Минфином 27 сентября 2002 г и размещены по закрытой подписке ПФР. Объем выпуска 28003 составляет 8.8 млрд руб по номиналу, дата погашения - 16 апреля 2008 г. Объем выпуска 28004 - 8.8 млрд руб по номиналу, дата погашения - 13 мая 2009 г. Объем выпуска 28005 – 9.03 млрд руб по номиналу, дата погашения - 3 июня 2009 г.

**ФК Уралсиб** приняла решение о размещении дебютного выпуска 3-летних облигаций АБ ИБГ НИКойл на 2 млрд руб в первом квартале 2005 года. По выпуску предусмотрены оферты через 1 год и через 2 года, организатором размещения выступает сам эмитент.

**ООО СОК-Автокомпонент**, входящее в группу компаний СОК, планирует выпустить 3-летние облигации на 1.1 млрд руб. Большая часть средств, привлеченных в результате размещения облигаций, будет направлена на организацию производства автокомпонентов для автомобилей южнокорейской марки Kia. В начале августа 2005 года СОК планирует запустить на заводе ИжАвто серийное производство автомобилей Kia Spectra.

**АК АЛРОСА** планирует выпустить еврокоммерческие бумаги со сроком обращения до 1 года весной 2005 г, объем выпуска не превысит \$300 млн.

**Moody's** присвоило окончательный кредитный рейтинг на уровне Baa2 выпуску еврооблигаций Внешторгбанка объемом \$350 млн, что на одну ступень превышает российский суверенный рейтинг. Облигации с плавающей ставкой с погашением в 2006 г были выпущены через VTB Capital S.A.

**Standard & Poor's** понизило кредитный рейтинг по национальной шкале ОАО Каустик и ОАО Пласткард с ruBB+ до ruBB, рейтинги по международной шкале подтверждены на уровне CCC+. Прогноз - стабильный. Агентство понизило также рейтинг 3-летних облигаций ООО Никосхим-Инвест с ruBB+ до ruBB.

**Объем чистой прибыли РЖД** планируется в 2005 г на уровне 16.9 млрд руб. Инвестиционная программа РЖД увеличится в 2005 г на 35.8% по сравнению с 2004 годом до 174.5 млрд руб.

**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.

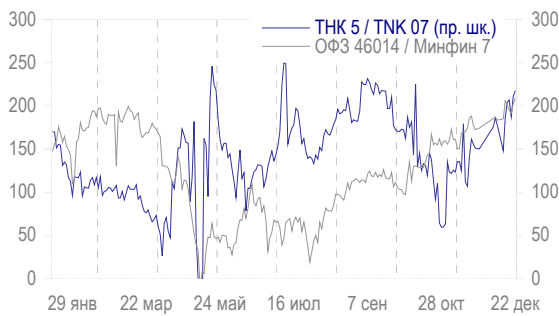
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %



В результате доразмещения доходность ОФЗ 46014 выросла на 7 б.п. до 8.04% годовых, что примерно на 20 б.п. превышает уровень начала года. Судя по всему, ЦБ готов пожертвовать доходностью инвестиций госбанков и ПФР, чтобы препятствовать дальнейшему укреплению рубля. Стабильный или же постепенно растущий уровень доходности госбумаг - реально действенная мера для ограничения притока спекулятивного капитала на рынок, который в конечном итоге приводит к укреплению рубля.

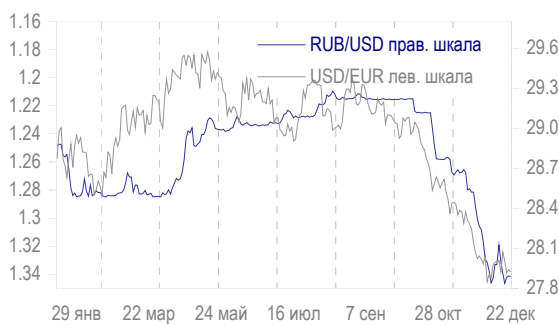
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



В секторе облигаций Москвы аутсайдерами стали бумаги 38-го выпуска, которые потеряли 0.3%. Тем не менее, опережающий рост доходности ОФЗ привел к сужению спреда между Москва-38 и ОФЗ 46014 на 2 б.п. до 18 б.п. Стоит отметить, что минимальные уровни спредов представляют определенную угрозу для перспектив облигаций Москвы, даже в условиях избыточной рублевой ликвидности.

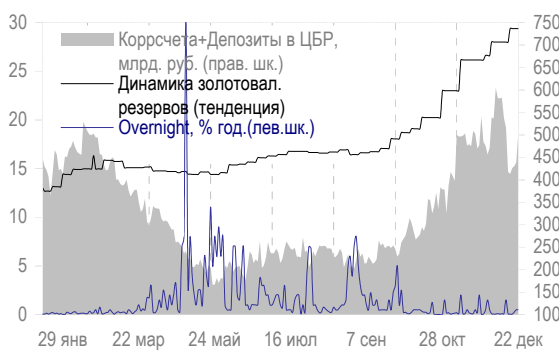
В корпоративном секторе ситуация коренным образом не изменилась. В первом эшелоне наблюдается стагнация, во втором и третьем эшелоне – точечные сделки. В отсутствие явного тренда на рынке, бумаги начинают торговаться на корпоративных новостях. Так, вчера неплохую динамику показали облигации Мечела и Иркутта, а сегодня все шансы стать аутсайдерами имеют облигации Русского Стандарта, который может потерять свой привилегированный статус на рынке (см. новости). С утра котировки облигаций Банка Русский Стандарт на покупку стояли на 0.5-1.5 п.п. ниже вчерашнего дня. Если вспомнить ретроспективу рынка, то ни миноритарное наличие в капитале Банка Русский Стандарт IFC, ни ее частичные гарантии по облигациям со стороны IFC (1-ый выпуск), не смогли привести к существенному сужению спреда облигаций банка к первому эшелону и заметной переоценке рисков. За последние годы инвесторы могли наблюдать, как было разрушено несколько стратегических альянсов, которые находились в стадии завершения. Если не последует каких-либо разъяснений со стороны банка, мы не исключаем дальнейшего снижения котировок, так как текущий низкий уровень доходности преимущественно обеспечен потенциальным наличием в капитале Русского Стандарта BNP.

### 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 эшелонных 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.

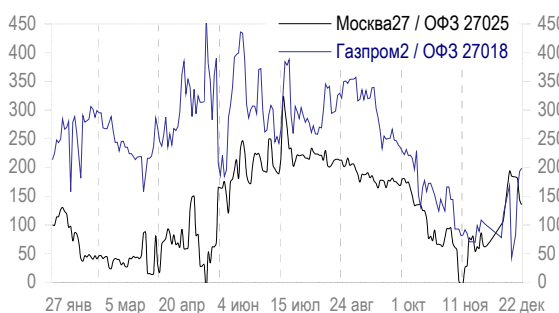
### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



### 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 Стандарт» от 4 октября 2004 г.

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

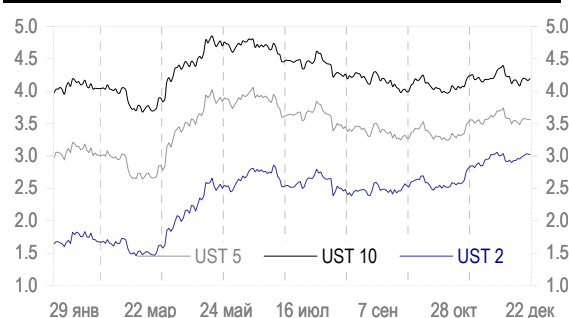


Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на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

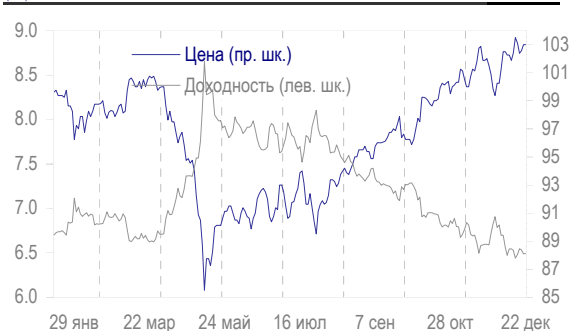
### Спрэды EMBI+, б.п.



### Доходности US Treasuries, %



### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Мировой финансовый рынок окончательно погрузился в спячку – инвесторы ждут рождественско-новогодних праздников и снизили активность на рынке до минимума.

Вчера доходность рынка US Treasuries практически не изменилась, достаточно спокойно отреагировав на данные по ВВП и дефлятору ВВП США за 3 кв. 2004 г. Пересмотренные данные оказались несколько выше предыдущих значений, что тем не менее не привело к росту доходности 10Y UST, которая осталась в диапазоне 4.17-4.19% годовых.

Конъюнктура рынка еврооблигаций РФ так же была стабильной. Россия-30 выросла до 103.125-103.375, а спрэд вновь опустился до минимального исторического уровня 230 б.п. Кроме Россия-30 на рынке нет больше активно торгуемых бумаг.

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.

## 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 покрывать 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.

**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**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
<b>Отдел РЕПО</b>			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>	

<b>Отдел кредитных исследований</b>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.