

Золотовалютные резервы России с 10 по 17 декабря сократились на \$500 млн со \$120.3 млрд до \$119.8 млрд.

Инфляция в России в декабре, по прогнозу Минэкономразвития, составит порядка 1%, в результате рост потребительских цен в целом за 2004 год составит порядка 11.5%. В декабре 2003 года инфляция составила 1.1%, в целом за прошлый год – 12%.

По оценкам МЭРТ, рост ВВП в ноябре 2004 г составил 7.1%, а по итогам 11-ти месяцев – 6.9%. Рост ВВП в ноябре 2003 года составил 7.4%, за 11 месяцев 2003 г ВВП вырос на 7.3%.

Fitch подтвердило основной необеспеченный рейтинг Магнитогорского металлургического комбината в иностранной валюте на уровне ВВ-, прогноз изменения рейтинга – стабильный. Подтверждение рейтинга последовало вслед за покупкой компанией U.F.G.I.S. Structured Holding Ltd госпакета акций ММК в размере 17.8% и 17% акций комбината, принадлежавших стальной группе Мечел. Представитель ММК заявил, что за UFGIS Structured Holding стоит менеджмент ММК.

Standard & Poor's поместило долгосрочные кредитные рейтинги ММК, находящиеся на уровне ВВ- в список CreditWatch с негативным прогнозом.

Fitch понизило долгосрочный валютный рейтинг Финансовой корпорации НИКОЙЛ до В- с В и изменило рейтинговый прогноз банка Уралсиб на стабильный с позитивного.

Standard & Poor's оставило долгосрочный рейтинг контрагента В и краткосрочный рейтинг С банка Русский стандарт в списке на возможное повышение. В этот список они были внесены после того, как французская компания Cetelem, дочерняя структура банка BNP Paribas, обнародовала планы приобрести почти половину акций банка. 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.

МДМ-банк не исключает возможности выпуска еврооблигаций в конце 2005 г. В декабре 2005 г наступает срок погашения 3-х летних еврооблигаций, размещенных МДМ-банком в декабре 2002 г на сумму \$200 млн. Банк планирует рефинансировать данный выпуск евробондов либо путем привлечения синдицированного кредита, либо путем выпуска еврооблигаций или еврокоммерческих бумаг.

ОАО Искитимцемент полностью разместило дебютный выпуск 2-летних облигаций объемом 200 млн руб, ставка фиксированного купона установлена в ходе конкурса в размере 16.8% годовых.

ОАО ГТ-ТЭЦ Энерго выкупило по оферте 60.7% 2-го выпуска облигаций общим объемом 1.5 млрд руб.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



На рынке пока еще сохраняется небольшая активность, часть инвесторов продолжает переоценку портфелей, но основная масса игроков уже не проводит активных действий. Наступает пора рождественских и новогодних праздников, так что сегодняшний день может стать последним активным торговым днем.

В секторе госбумаг преобладал рост цен на фоне небольших объемов торгов. Выпуск ОФЗ 46014 практически полностью отыграл аукционную премию, а общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился на 5-7 б.п. до 7.58-7.98% годовых.

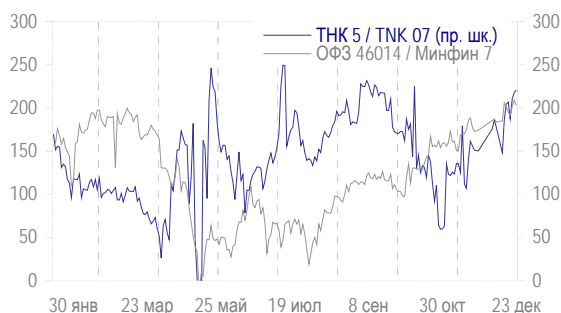
Среди облигаций Москвы наиболее активно торговался 39-ый выпуск, спрэд которого к госбумагам расширился на 5 б.п. до 23 б.п.

В секторе корпоративных «фишек» самым ликвидным выпуском стал Газпром-5, цены которого выросли на 0.4%, активность инвесторов в остальных выпусках была минимальной.

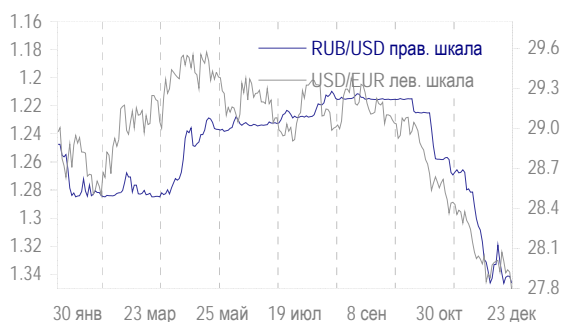
Среди бумаг второго эшелона преобладали точечные неагрессивные покупки. Можно отметить достаточно выраженный спрос на облигации Мечела. Котировки облигаций Русского Стандарта потеряли по итогам дня 0.7-0.8%, что стало следствием появившейся информации о возможном срыве сделки с BNP (см новости).

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.

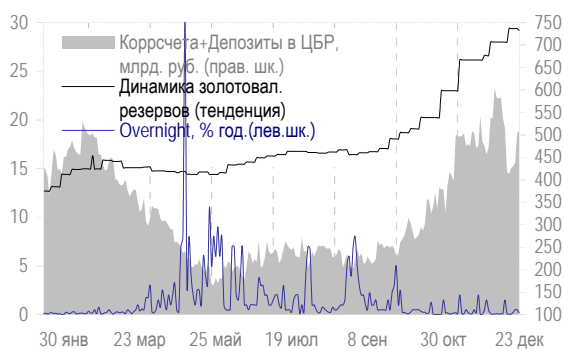
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



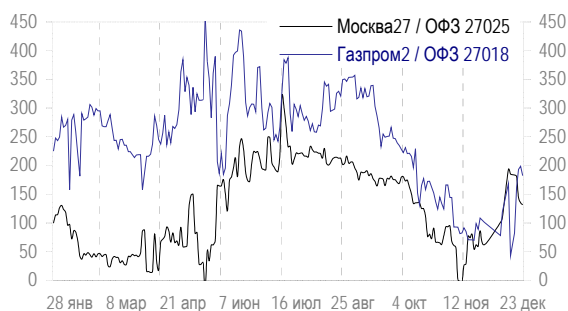
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



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 EMBI+, б.п.

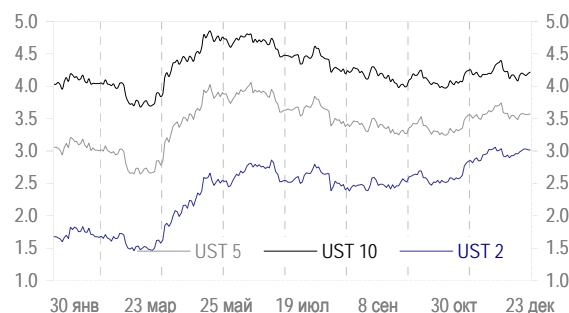


Мировой финансовый рынок окончательно погрузился в спячку – инвесторы ждут рождественско-новогодних праздников и снизили активность на рынке до минимума.

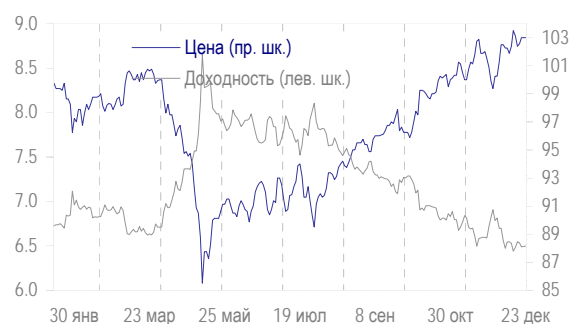
Российский рынок еврооблигаций не стал исключением, кроме Россия-30 активно торговавшихся бумаг на рынке не было. Котировки Россия-30 остались на уровне 103-103.375, но на фоне небольшого роста доходности 10Y UST (до 4.2%), спрэд снизился до уровня 228 б.п.

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 спрэда минимум на 20-25 б.п. в январе 2005 г.

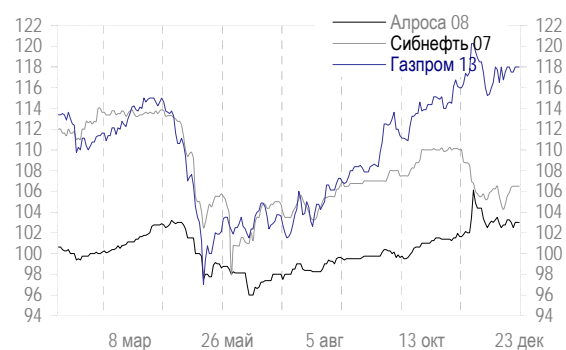
Доходности US Treasuries, %



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 спрэда 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 спрэда 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 спрэда. 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.