

Объем золотовалютных резервов РФ на 19 ноября 2004 года вырос до \$113.9 млрд со \$113.1 млрд на 12 ноября.

Министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил, что “сокращение темпов роста потребительских цен до 3-4% к 2008 году является необходимой и обязательной целью, которую мы должны выполнить”. Кудрин отметил, что если бы не высокий рост цен на нефтепродукты, зерно и мясо, то уровень инфляции по итогам года был бы на 2.3% меньше, чем последний официальный правительственный прогноз в 11%. Кудрин выразил уверенность в том, что инфляция по итогам 2005 года не превысит 8.5%.

Министр финансов Кудрин заявил, что планы по укреплению реального эффективного курса рубля в 2004 г в пределах 7% будут соблюдены.

По информации СМИ, второй по величине итальянский банк UniCredito, активы которого на конец 2003 года превысили 238 млрд евро, выразил желание приобрести контрольный пакет акций Росбанка.

ОАО Стальная группа Мечел полностью разместило в течение дня дебютный выпуск 3-летних облигаций объемом 2 млрд руб. Ставка 1-го купона установлена на аукционе в размере 10.69% годовых, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 10.98% годовых.

Липецкий металлургический завод Свободный сокол полностью разместил в ходе аукциона 2-й выпуск 3-летних облигаций номинальным объемом 600 млн руб. Ставка 1-го купона установлена в размере 13.55% годовых.

ООО Инком-Лада полностью разместило дебютный выпуск 3-летних амортизируемых облигаций объемом 700 млн руб, ставка купона установлена на уровне 17% годовых, спрос на аукционе превысил 513 млн руб. ООО Инком-Лада - крупнейшая сеть автосалонов и технических центров в Москве. Компания является официальным дилером ВАЗ, ГАЗ, ИЖ, Daewoo, Kia, Hyundai, Renault. Объем продаж группы за 1-е полугодие 2004 г составил порядка \$133 млн. По итогам 2004 г группа планирует довести объем продаж до \$270 млн, а к 2006 г увеличить этот показатель до \$460 млн.

РЖД проведет 8 декабря 3 аукциона по размещению 3-х выпусков облигаций общим объемом эмиссии 12 млрд руб. Облигации будут выпущены тремя траншами объемом 4 млрд руб каждый. Сроки обращения облигаций составят 1, 3 и 5 лет соответственно. Средства от размещения планируется направить на реструктуризацию кредиторской задолженности компании, которая составляет 17 млрд руб.

Алроса планирует в начале 2005 года разместить еврокоммерческие бумаги (ЕСР) на сумму \$300 млн со сроком обращения до 1 года. Компания заявила, что приступает к процедуре получения инвестиционного рейтинга.

По оценкам АЛРОСА, чистая прибыль компании по РСБУ в 2004 г превысит 12 млрд руб против 10.13 млрд руб в 2003 г. Компания планирует, что выручка в 2004 г составит \$2.4 млрд против \$1.99 млрд в 2003 г. По оценкам Алросы, на начало 2004 года неконсолидированная задолженность компании составляла \$1.2 млрд, а к 1 января 2005 года она сократится до \$1.1 млрд, из которой на долгосрочную придется 85%, на краткосрочную – 15%. В валютном соотношении из неконсолидированной задолженности 88% приходится на долларовый долг и 12% - на рублевый. В течение следующего года компания планирует сократить неконсолидированный долг еще на \$100 млн.

Новатэк планирует разместить второй выпуск кредитных нот (credit linked notes) на сумму \$100 млн. По словам представителя Новатэка, срок обращения CLN составит 18 месяцев, привлеченные средства планируется направить на финансирование корпоративных нужд. Роуд-шоу CLN будет проходить 2-3 декабря в Женеве, Цюрихе и Лондоне. Организаторы размещения - ING Bank и инвестбанк Траст. В середине сентября французская компания Total объявила о намерении приобрести 25%+1 акцию Новатэка примерно за \$1 млрд.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

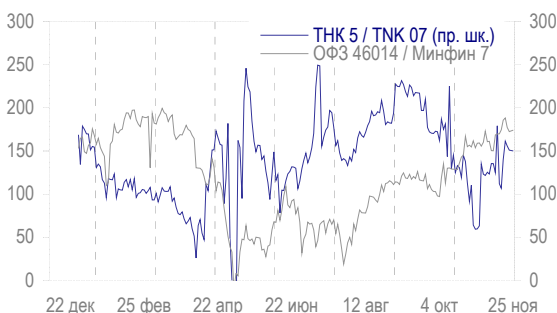
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет 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.

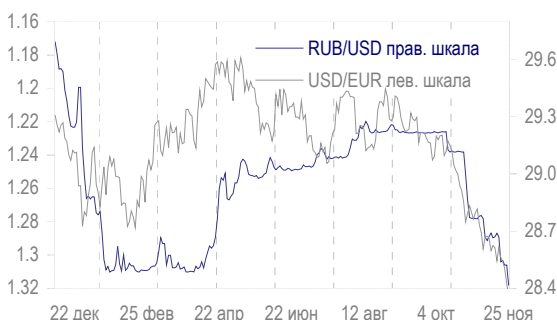
Доходности индикативных облигаций, %



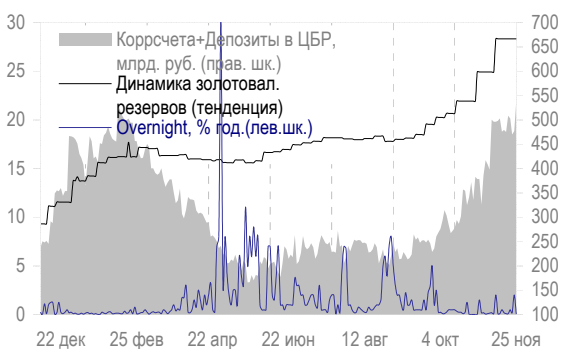
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



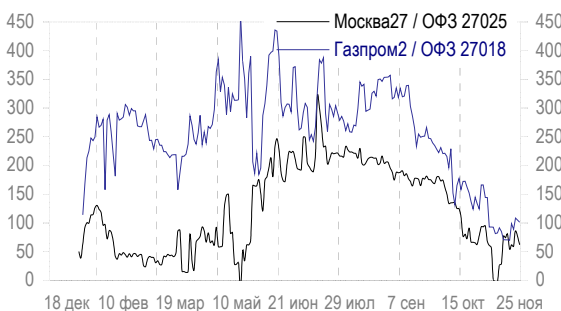
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Несмотря на продолжающееся падение курса доллара, который потерял вчера еще порядка 10 копеек, котировки большинства выпусков облигаций первого эшелона снизились в пределах 0.1-0.3%. Основная торговая активность на рынке была сосредоточена в секторе госбумаг и облигациях Москвы, в корпоративных выпусках преобладали точечные сделки. В секторе госбумаг преобладали неагрессивные продажи, кривая доходности длинных выпусков ОФЗ выросла по итогам дня на 3-5 б.п. до уровня 7.48-7.81%. В субфедеральных бумагах лидерами по оборотам стали облигации Московской области, котировки которых снизились в пределах 0.2%. Среди корпоративных «фишек» наиболее активно торговались облигации 2-го выпуска Русала, общий уровень доходности сектора не изменился. Наиболее успешным вчерашним размещением стал аукцион по облигациям Стальной группы Мечел, которые разместились на уровне рыночных ожиданий. Стоит отметить, что ни объем, ни соотношение риск-доходность на вчерашних аукционах не могли вызвать серьезного ухудшения конъюнктуры рынка вторичного рынка. Наиболее вероятной причиной вчерашних продаж стала ликвидация части позиций на рынке облигаций для финансирования своих операций на рынке акций. Сегодня в СМИ появилась информация о возможной продаже контрольного пакета акций Росбанка второму по величине итальянскому банку UniCredito, активы которого на конец 2003 года превысили 238 млрд евро. Рублевые облигации банка нельзя назвать ликвидными, по итогам вчерашних торгов доходность к 3-месячной оферте сложилась на уровне 8.5% годовых. Сегодня с утра цена выпуска индикативно выросла на 20 б.п. по 99.1%, в перспективе можно ожидать, что в силу длинной дюрации к погашению выпуск может стать одной из «фишек» на рынке после завершения сделки.

Спрэд длинных выпусков негосударственных облигаций первого эшелона к ОФЗ сузился практически до исторических минимумов, что уже привело к стагнации на рынке. В текущих условиях мы рекомендуем переключаться из корпоративных и субфедеральных «фишек» с минимальными спредами к ОФЗ в госбумаги. До последнего времени мы крайне скептически оценивали потенциал снижения уровня доходности рублевых госбумаг, стабильность которого ограничивает дальнейший рост первого эшелона. События же последнего времени заставляют нас взглянуть на перспективы рынка ОФЗ более оптимистично. Динамика курса евро относительно доллара открывает перед ЦБ новые возможности по номинальному снижению курса доллара относительно рубля, что уже и происходит. Позитивная динамика рынка еврооблигаций привела к существенному росту валютной премии рублевых госбумаг к еврооблигациям РФ, которая практически находится на исторических максимумах (спрэд ОФЗ vs Minfin достиг 185 б.п.), которая имеет все шансы на дальнейшее расширение до 200-220 б.п. при умеренных девальвационных ожиданиях (годовые NDF сейчас находятся практически на уровне spot рынка).

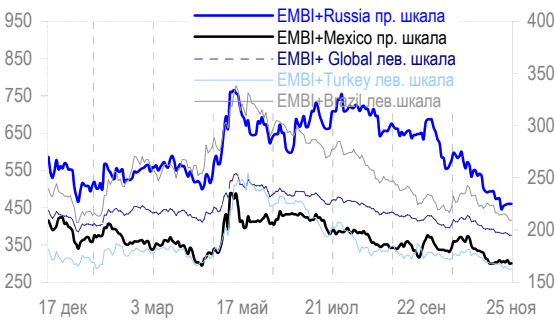
В таких условиях у основных игроков на рынке госбумаг появится соблазн опустить доходность рынка ОФЗ. В конечном итоге это приведет к адекватному снижению уровня доходности всего рынка, но первоначальное движение будет происходить именно в ОФЗ.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

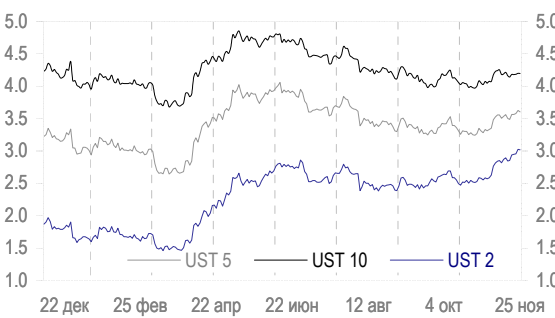
Стоит обратить внимание на неэффективное (несправедливое) ценообразование в рублевых облигациях Русского Стандарта и ЕвразХолдинга. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Несправедливое ценообразование на рынке рублевых облигаций...некоторые российские эмитенты по разному оцениваются 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.

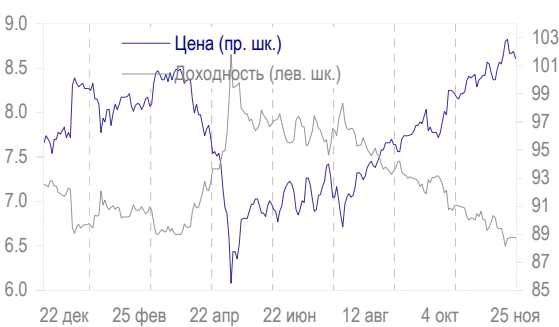
Спрэды EMBI+, б.п.



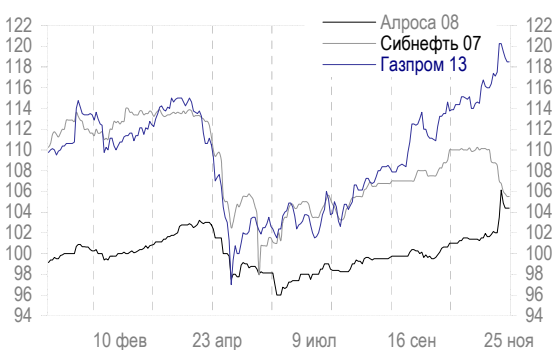
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Вчера мировой финансовый рынок был закрыт по причине дня Благодарения в США и торговля велась только на местных рынках. Среди еврооблигаций РФ вчера торговалась Россия-30 в течение нескольких утренних часов. На фоне серьезного падения цен российских акций цена Россия-30 упала со 102.00 до 101.50 вчера, а спрэд вырос до 246 б.п. Сегодня же утром в Азии US Treasuries заметно упали после того, как появились слухи о том, что ЦБ Китая намерен сократить вложения в US Treasuries, чтобы ограничить потери от падения доллара. В итоге, доходность 10Y UST выросла до 4.23-4.25% годовых с 4.19%. При этом активность мировых рынков, в том числе еврооблигаций РФ сегодня крайне низкая и торговля сосредоточена исключительно в нескольких суверенных выпусках. На фоне роста доходности US Treasuries, Россия-30 упала сегодня уже до 101.125-101.250, а спрэд остался около 245 б.п. Среди банковских еврооблигаций стоит отметить заметный рост еврооблигаций Росбанк-09 до 103.00-105.00 после новости о возможной покупке Росбанка крупнейшим итальянским банком UniCredito Italiano

Приближение конца года и заметное ралли еврооблигаций РФ в последние 3-6 мес. делает фиксацию прибыли вполне закономерной. Напомним, что спрэд Россия-30 сузился за 2 мес. с 350 до 230 б.п., а цена выросла с 85.00 в мае и 95.00 в конце лета до 103.500. Поэтому, инвесторы имеют достаточно прибыли в еврооблигациях РФ, чтобы относительно удачно закрыть этот год. Мы советуем инвесторам покупать еврооблигации РФ при расширении спреда. Так, мы считаем, что Россия-30 необходимо покупать при росте спреда выше 250 б.п. Мы считаем, что уже в январе-феврале спрэд сузится до 200-220 б.п., а в следующем году ценовым ориентиром может стать уровень в 150 б.п. по спрэду.

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.

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, опубликовать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.