

По оценкам Алросы, выручка рассчитанная по МСФО, может вырасти по итогам 2004 года до \$2.473 млрд с \$1.821 млрд в 2003 году. Компания заявила, что в следующем году планирует сократить неконсолидированный долг еще на сумму порядка \$100 млн. Объем долга сократился к 1 января 2005 года до \$1.1 млрд с \$1.2 млрд на начало года. Ранее компания заявляла, что планирует в начале 2005 года разместить еврокоммерческие бумаги (ЕСР) на \$300 млн сроком до 1 года. Планов по выпуску новых рублевых облигаций Алроса пока не имеет.

Росбанк привлек синдицированный кредит на \$50 млн сроком на 364 дня, процентная ставка по кредиту составила LIBOR + 2.75%.

Standard & Poor's поместило рейтинги Роснефти, находящиеся на уровне В, в список CreditWatch с развивающимся прогнозом после ее объявления о покупке ООО Байкалфинансгруп, которое приобрело на аукционе 76.8% акций НК Юганскнефтегаз.

Standard & Poor's оставило в списке CreditWatch с развивающимся прогнозом кредитные рейтинги Газпрома с развивающимся прогнозом. Рейтинги первоначально были внесены в этот список 30 ноября 2004 года, когда Газпром объявил о намерении участвовать в аукционе по Юганскнефтегазу.

Standard & Poor's объявило о понижении рейтингов корпоративного управления (РКУ) шести российских операторов проводной телефонной связи, контролируемых ОАО Связинвест.

- РКУ ОАО ЦентрТелеком был понижен до РКУ-4+ (РКУ-4.8 по российской шкале) с РКУ-5+ (РКУ-5.8 по российской шкале)
- РКУ ОАО Дальневосточная компания электросвязи был понижен до РКУ-4+ (РКУ-4.8 по российской шкале) с РКУ-5+ (РКУ-5.8 по российской шкале)
- РКУ ОАО Северо-Западный Телеком был понижен до РКУ-5 (РКУ-5.0 по российской шкале) с РКУ-5+ (РКУ-5.9 по российской шкале)
- РКУ ОАО Сибирьтелеком был понижен с РКУ-5+ (РКУ-5.7 по российской шкале) до РКУ-4+ (РКУ-4.7 по российской шкале)
- РКУ ОАО Южная телекоммуникационная компания был понижен до РКУ-4 (РКУ-4.4 по российской шкале) с РКУ-5 (РКУ-5.2 по российской шкале)
- РКУ ОАО ВолгаТелеком был понижен до РКУ-5 (РКУ-5.1 по российской шкале) с РКУ-5+ (РКУ-5.9 по российской шкале)

Понижение рейтингов произошло в связи ситуацией с корпоративным управлением, сложившейся в ОАО Уралсвязьинформ, рейтинг корпоративного управления которого был понижен после решения Связинвеста не продлевать контракт с генеральным директором компании вопреки возражениям независимых директоров.

Казанский банк АК БАРС планирует разместить в 2005 г облигации на сумму 1.5 млрд руб.

ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска серии 02 облигаций ОАО НК ЛУКОЙЛ на 6 млрд руб.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

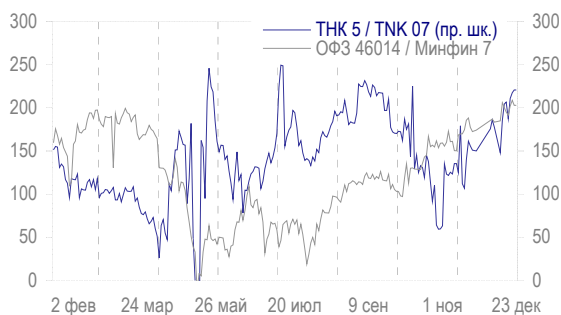


В пятницу на рынке преобладали неагрессивные покупки на фоне средней активности торгов. По итогам дня кривая доходности длинных выпусков ОФЗ снизилась на 5 б.п. до уровней 7.6-7.94% годовых. Среди наиболее активно торговавшихся выпусков первого эшелона ценовые изменения были минимальными, спред в доходности 39-го выпуска Москвы vs ОФЗ остался на уровне 23 б.п. В силу ограниченной ликвидности рынка рост котировок по отдельным выпускам второго-третьего эшелона достигал 2.5-4%, что очевидно нельзя расценивать как объективную тенденцию.

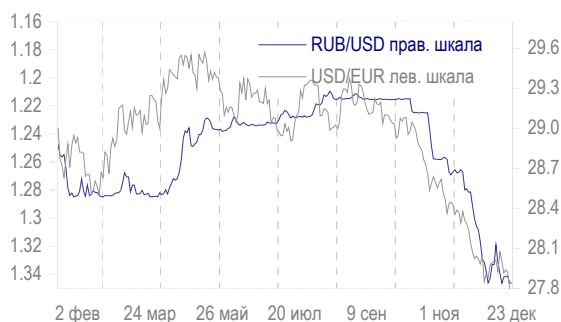
Сейчас на рынке нет предпосылок для серьезного ухудшения ситуации в краткосрочной перспективе, что позволяет инвесторам увеличивать долю бумаг в портфелях перед длинными новогодними выходными. Огромная рублевая ликвидность и длинные праздники (11 дней) будут способствовать дальнейшему росту цен в ближайшие 5 дней.

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.

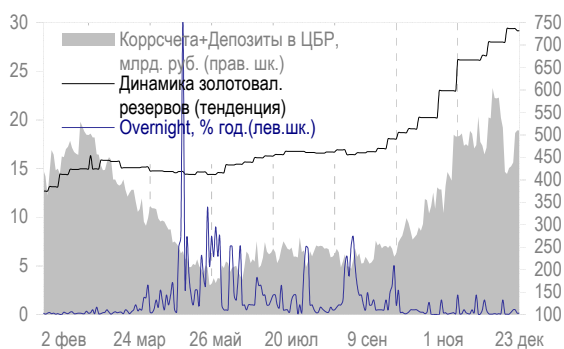
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



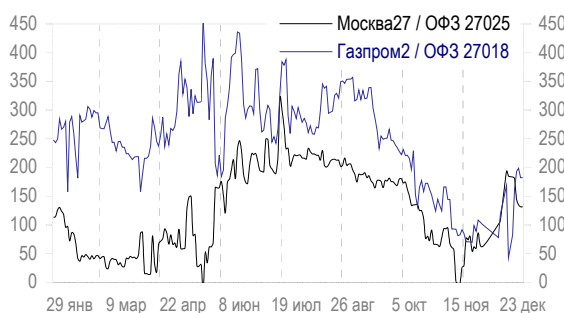
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета 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.

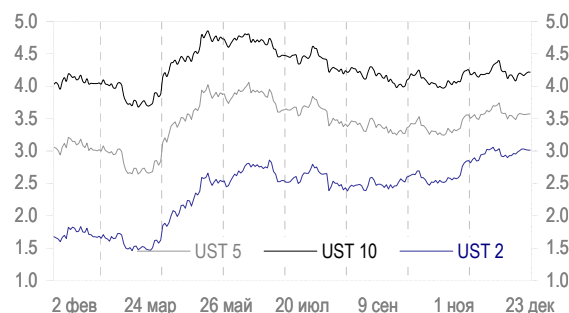


Мировой финансовый рынок окончательно погрузился в спячку – инвесторы ждут рождественско-новогодних праздников и снизили активность на рынке до минимума.

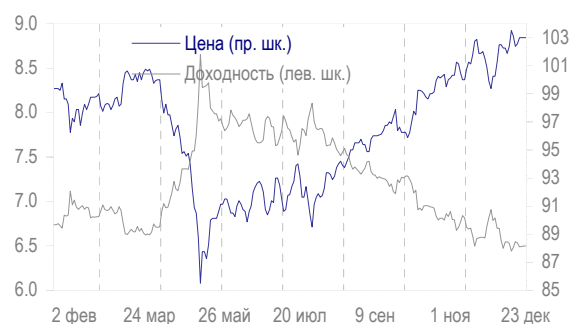
Российский рынок еврооблигаций не стал исключением, кроме Россия-30 активно торговавшихся бумаг на рынке не было. Котировки Россия-30 остались на уровне 103-103.375, но на фоне небольшого роста доходности 10Y UST (до 4.2%), спрэд снизился до уровня 228 б.п.

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.

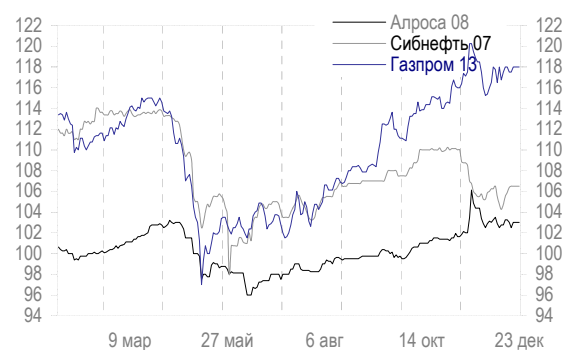
Доходности US Treasuries, %



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.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
 (+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.