

Объем золотовалютных резервов РФ на 21 января 2005 года без учета краткосрочных обязательств снизился до \$118.7 млрд с \$120.1 млрд на 14 января 2005 года.

По оценкам министра финансов Алексея Кудрина, инфляция в России в январе 2005 года может составить 2.1% по сравнению с 1.8% в январе прошлого года.

По оценкам Росстата, инфляция в России в январе 2005 года может составить 2.3-2.5%. Ранее глава МЭРТ Герман Греф заявил, что за первые 17 дней января инфляция составила 1.9%. Официальная цель правительства на этот год – 8.5%. Ранее глава МЭРТ Герман Греф заявил, что за первые 17 дней января инфляция составила 1.9%. Официальная цель правительства на этот год – 8.5%.

Глава Минфина Алексей Кудрин заявил, что Германия воздержится от секьюритизации российского долга на время проведения переговоров о досрочном погашении задолженности РФ Парижскому клубу, который 1 октября 2004 года оценивался на уровне \$44.4 млрд. Сейчас заканчивается 6-месячный мораторий Германии на дальнейшую секьюритизацию долга после выпуска в июле облигаций Aries на \$6 млрд

Альфа-банк разместил в четверг еврооблигации на \$150 млн с погашением в 2007 году по цене 99.546%, ставка купона составила 7.75% годовых. Эмиссия стала вторым траншем еврооблигаций в рамках программы выпуска среднесрочных нот (MTN) на общую сумму \$400 млн.

Объем размещения облигаций Банка России (ОБР) составил на аукционе 0.9 млрд руб, доходность к выкупу в 15.07. 2005 года составила 4.75% годовых.

Банк Русский Стандарт планирует разместить 4-ый выпуск своих облигаций на сумму 3 млрд руб в конце первого или во втором квартале 2005 года. Старший вице-президент банка Леван Золотарев заявил, что в настоящее время, банк не испытывает необходимости в деньгах, и будет выбирать максимально хорошую конъюнктуру рынка.

Standard & Poor's объявило о том, что долгосрочный (B) и краткосрочный (C) кредитные рейтинги Банка Русский Стандарт выведены из списка CreditWatch, прогноз по рейтингам — стабильный. Агентство заявило, что решение обусловлено заявлением дочерней компании BNP Paribas Cetelem о прекращении переговоров по покупке порядка 45% акций Банка Русский Стандарт.

Правление Газпрома одобрило размещение двух выпусков евробондов на общую сумму \$1.9 млрд в рамках утвержденной в 2003 году программы среднесрочных евро нот общим объемом до \$5 млрд. Предполагается, что размещение будет проходить двумя траншами - \$1 млрд и \$900 млн. Предполагаемый срок обращения бумаг — от 3 до 5 лет.

Газпромбанк планирует получить новый 3-летний синдицированный кредит на сумму как минимум \$275 млн.

Внешторгбанк намерен разместить выпуск 10-летних еврооблигаций на \$500 млн под доходность, на 235 базовых пунктов превышающую среднерыночные ставки по свопам. Объем выпуска – не менее \$500 млн. Лид-менеджерами выпуска являются Barclays Capital, Deutsche Bank, HSBC и J.P. Morgan.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

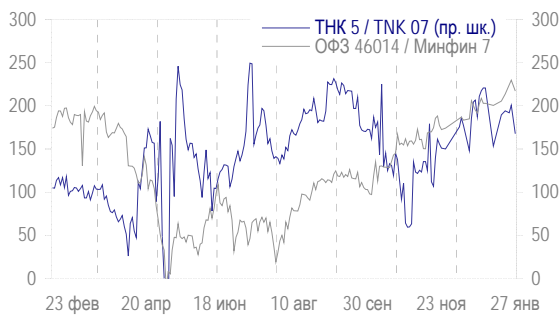


В четверг на рынке преобладал неагрессивный рост котировок в негосударственном первом эшелоне (в пределах 0.1-0.3%) на фоне возросшей активности торгов, ценовые изменения во втором эшелоне носили разнонаправленный характер.

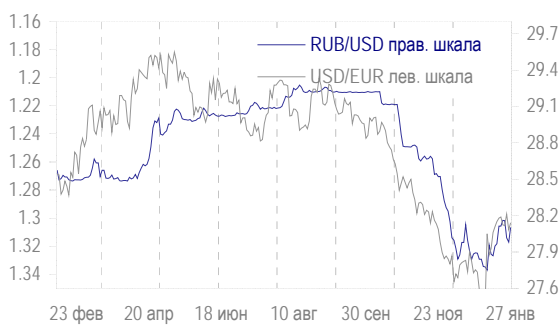
Общая активность инвесторов в секторе госбумаг остается достаточно низкой, относительно активно вчера торговался только ОФЗ 46002, доходность которого выросла на 1 б.п. до 7.84%. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков ОФЗ индикативно снизился на 1-3 б.п. до 7.63%-8.06% годовых.

В секторе облигаций Москвы основным спросом пользовались короткие выпуски, котировки которых выросли на 0.2%. На этом фоне котировки большинства средне и долгосрочных выпусков индикативно выросли на 0.2-0.5%, спрэд к ОФЗ самого длинного 39-го выпуска сузился на 1 б.п. до 27 б.п. Среди корпоративных «фишек» самым ликвидным выпуском остается Газпром-5, котировки которого вчера выросли еще на 0.5%. Тем не менее, в середине декабря вторичные торги по облигациям открылись выше номинала, что превышает текущий уровень котировок на 1-1.1 п.п. Среди остальных корпоративных выпусков стоит отметить неплохой спрос на облигации телекомов (ЦТК-4, Урси, Смартс) и «качественные» облигации пищевого сектора – ВБД и СанинтербрюФ. Официальное прекращение переговоров между BNP Paribas и Русским Стандартом не оказало существенного негативного давления на котировки облигаций последнего (-0.3% по итогам дня), так как уже было учтено в ценах.

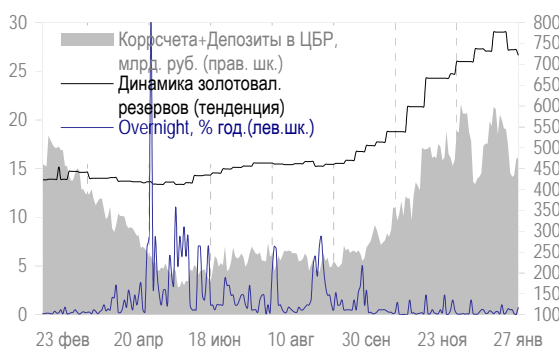
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ

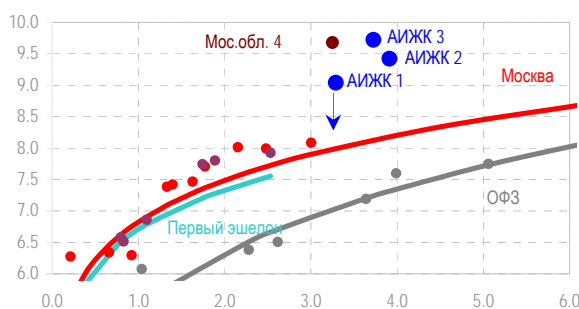


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном выражении против доллара в 2005 г., что так же снижает интерес к рублевым облигациям. *В этих условиях инвесторы вынуждены обращать больше внимания на облигации второго эшелона, которые имеют короткую или среднюю дюрацию при высокой доходности относительно высококлассных заемщиков. Облигации ВБД-01 как раз являются «высококачественными» облигациями второго эшелона с короткой дюрацией. При этом они обладают уникальным качеством для российского рынка облигаций – их купоны привязаны к темпу инфляции. Заметный разгон инфляции в конце 2004 г. и в январе 2005 г. обеспечит высокие процентные ставки по двум последним купонам ВБД-01, что делает эти облигации лучшим защитным активом на нестабильном рынке, хеджирующим от роста инфляции и доходности на рынке. Доход от инвестиций в ВБД-01 в 2005 г. составит не менее 12%. Подробнее смотрите в нашем обзоре «Облигации ВБД. Точка Роста на падающем рынке.» от 26.01.05*

Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Начиная с сентября спрэд АИЖК к ОФЗ сократился примерно на 150 б.п.: с 350 б.п. до 190-200 б.п., что по прежнему оставляет потенциал по сужению спрэда в средне- и долгосрочной перспективе еще на 100-125 б.п. При этом совершенно абсурдным является нахождение доходности облигаций АИЖК на уровне доходности облигаций, например Московской области. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.. Мы считаем, что доходность облигаций АИЖК по итогам года не вырастет и может даже снизиться на 50 б.п., что за счет роста доходности ОФЗ и облигаций Москвы на 100-150 б.п. приведет к формированию справедливого спрэда облигаций АИЖК к этим активам. Доход от инвестиций в портфель из 3-х выпусков АИЖК может принести по итогам года 9-11.7% годовых, что превышает средний доход от инвестиций в бумаги второго эшелона при нашем базовом сценарии движения ставок. Подробнее см. в обзоре «Стратегия для рынка облигаций на 2005 г.»

Кривая доходности первого эшелона и АИЖК

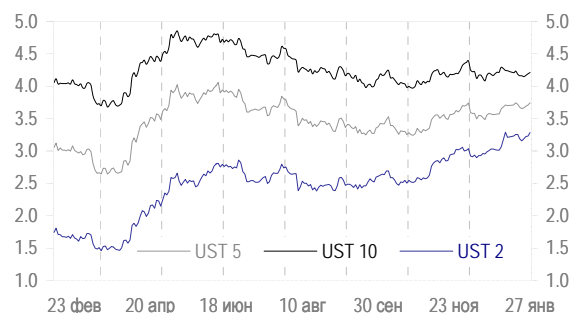


Спрэды EMBI+, б.п.



Вышедшие вчера данные по экономике США оказались вновь не в пользу рынка облигаций: Initial Jobless Claims оказались ниже ожиданий, а Durable Goods (без транспорта) выше ожиданий. Однако, длинные 10Y UST лишь временно выросли по доходности (до 4.23% годовых с 4.21% утром) и уже позже в Нью-Йорке доходность вернулась на уровень 4.20-4.21% годовых. На негативную для облигаций экономическую статистику реагируют только короткие 2&5Y UST. Так, доходность 2Y UST уже выросла с 3.21 до 3.29% годовых только на этой неделе. Таким образом, кривая доходности US Treasuries продолжает активно выравниваться, становясь все более плоской.

Доходности US Treasuries, %

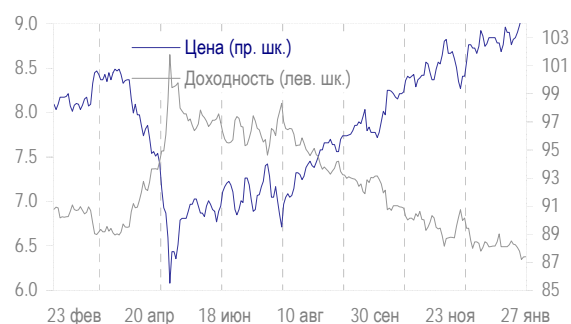


На этом фоне по итогам вчерашнего дня цены суверенных еврооблигаций РФ остались на месте, а страновой спрэд уверенно сужается каждый день. Россия-30 торгуется на уровне 104.125-104.375, а спрэд уже достиг 214 б.п.

В корпоративных еврооблигациях РФ цены многих облигаций продолжают постепенный рост.

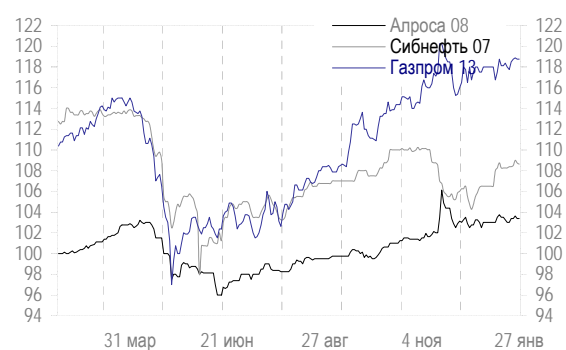
Отметим, что со стороны многих российских игроков на рынке открыты короткие позиции в длинных суверенных бондах РФ, а длинные позиции незначительны. Многие российские участники скептически оценивают сужение спреда РФ, в то время, как значительные покупки идут из Лондона и Нью-Йорка.

Динамика цены и доходности Россия-30



На фоне значительных коротких позиций на рынке, мы ждем, что спрэд по Россия-30 сузится до 200 б.п. уже в ближайшие 3-4 недели, и на фоне ожидаемой нами относительно стабильной доходности длинных 10Y UST, цена Россия-30 вырастет до нового исторического максимума 105.00-105.500. И это не будет спекулятивным движением – фундаментально еврооблигации РФ готовы уже и к более существенному сужению спреда.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Мы позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спредов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спредов длинных еврооблигаций РФ минимум на 60-80 б.п. к концу года на позитивной рейтинговой и экономической динамике РФ в 2005 г. Риск роста доходности длинных US Treasuries мы оцениваем как умеренный в 2005 г. (не более 70 б.п. к концу года - до 4.90% годовых по 10Y UST). Поэтому, большую часть покупок еврооблигаций РФ мы рекомендуем делать напрямую без хеджирования и лишь незначительную часть можно захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.

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



Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спреды к 1Y Libor находятся в диапазоне 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спреды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

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.