

Глава Минэкономразвития Герман Греф ожидает, что экономический рост в России в 2005 г составит порядка 6%. По официальному прогнозу Минэкономразвития, ВВП в 2005 г составит 5.8%.

По оценкам Минфина, внешний долг России сократился на 1 октября 2004 года до \$112.9 млрд с \$119.7 млрд на 1 января 2004 года. Долг странам Парижского клуба сократился с \$47.7 млрд до \$44.4

Правительство РФ приняло 27 декабря постановление N846 о предоставлении государственной гарантии РФ по заимствованиям АИЖК. Госгарантия РФ обеспечивает исполнение обязательств по выплате номинальной стоимости облигаций со сроком погашения 1 февраля 2012 г в размере до 0.9 млрд руб.

Министр информационных технологий и связи РФ Леонид Рейман надеется, что ситуация вокруг налоговых претензий ВымпелКому завершится без ущерба для компании. ВымпелКом 28 декабря получило акт с предварительными выводами налоговой инспекции по проверке налоговой отчетности за 2002 г. В акте говорится, что компания должна дополнительно выплатить налогов на сумму в размере 408.5 млн руб плюс 172.1 млн руб в качестве штрафов и пеней. Ранее компании были предъявлены налоговые претензии по итогам проверки деятельности компании за 2001 г в размере 4.4 млрд руб, включая пени и штрафы.

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, %

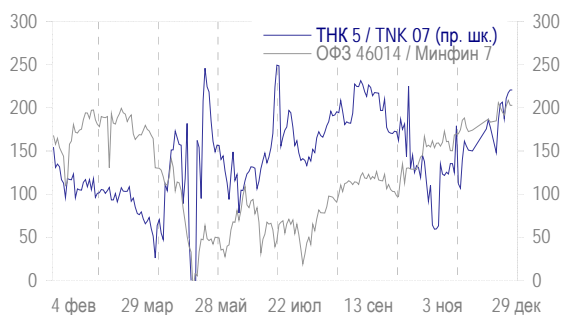


На рынке сохраняются неагрессивные покупки на фоне средней активности торгов - котировки большинства выпусков выросли на 0.5-0.7%. Сегодня последний торговый день на ММВБ в уходящем 2004 году, что станет финальной возможностью купить облигации в преддверии длинных выходных.

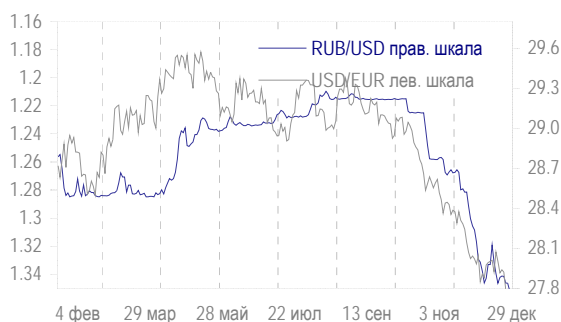
Фундаментально непривлекательный уровень доходности на рынке, вместе с отсутствием возможности спекулятивного роста из-за неизменного уровня доходности госбумаг, делают перспективы роста рынка в следующем году далеко неочевидными. В таких условиях агрессивно наращивать позиции, опираясь только на, возможно, 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.

Несмотря на малопривлекательные перспективы рынка рублевых облигаций в следующем году, мы желаем Вам финансового благополучия и удачи!

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



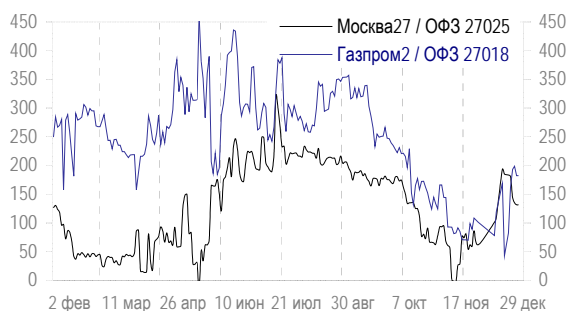
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.

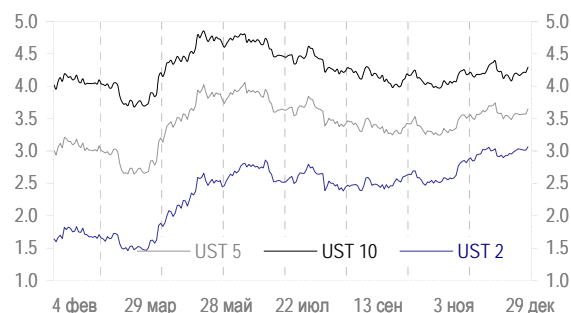
Спрэды EMBI+, б.п.



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

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.

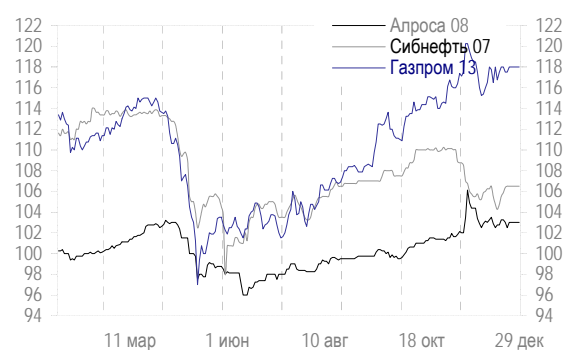
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



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 спред ее облигаций к UST на уровне выше 300 б.п. очень высок. Поэтому, мы считаем, что уже в ближайший месяц спред 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, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.