

S&P повысило рейтинг России на 1 ступень до инвестиционного уровня "BBB-".

По оценкам Росстата, инфляция в РФ в январе 2005 г может составить 2.3 – 2.5%, а рост ВВП за 2004 г – 6.5-6.7%.

Standard & Poor's заявило о поддержке реформы по монетизации льгот, назвав её "важным, хотя и болезненным этапом" структурной перестройки российской экономики. Кроме того, агентство заявило, что возросшая социальная напряженность не скажется на кредитоспособности регионов в краткосрочной перспективе.

Минфин РФ разместит 2 фев 3-летние ОФЗ 25058 на сумму 8 млрд руб, ставка фиксированного ежеквартального купон а установлена на уровне 6.3% годовых.

Республика Чувашия планирует разместить в течение первого квартала 2005 года новый облигационный заем на сумму 750 млн руб.

Промышленная группа МАИР, крупнейший в России переработчик лома черных металлов, планирует разместить второй облигационный заем на 1 млрд руб в мае 2005 года под доходность 9-12% годовых. МАИР рассчитывает увеличить по итогам 2005 года чистую прибыль по МСФО до \$40 млн с \$36 млн в 2004 году.

Вимм-Билль-Данн оценивает продажи в 2004 г более чем в \$1.1 млрд. Выручка за 9 месяцев по US GAAP составила \$868.9 млн по сравнению с \$684.6 млн за аналогичный период прошлого года.

Глава Вимм-Билль-Данн Д. Якобашвили заявил, что у ВБД нет планов продавать французской корпорации Danone, владеющей 8.5% ВБД, контрольный пакет акций компании. Исходя и предыдущих заявлений Тор-менеджмента ВБД можно сделать вывод, что Danone может претендовать на блокирующий пакет ВБД.

Fitch присвоило долгосрочный рейтинг "BB+" запланированному выпуску облигаций со сроком погашения 2015 года, которые выпускаются банком UBS (Люксембург) S.A. для финансирования кредита Сбербанка.

Moody's присвоило будущему выпуску нот участия в кредите (LPN) Внешторгбанку с погашением в 2015 году предварительный рейтинг на уровне "Ваа2".

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

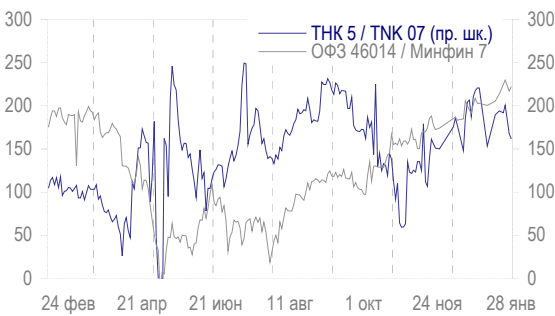
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

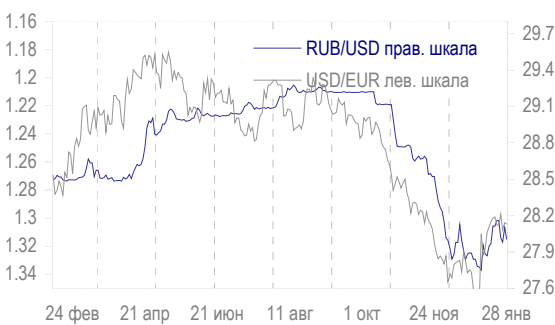
Доходности индикативных облигаций, %



Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



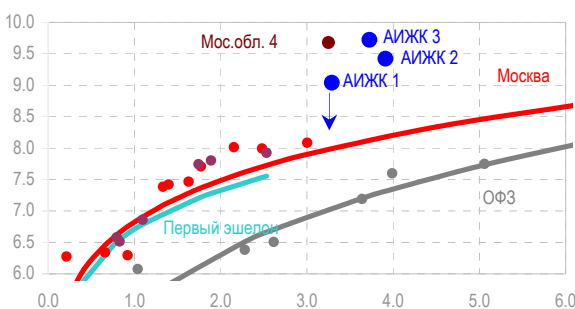
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Кривая доходности первого эшелона и АИЖК



В пятницу в секторе госбумаг сохранился восходящий настрой на фоне низкой активности торгов, ценовые изменения в корпоративных выпусках и облигациях Москвы носили разнонаправленный характер, преобладали неагрессивные покупки.

Лидером по оборотам среди госбумаг стал выпуск ОФЗ 46002, общий оборот по которому немногим превысил 60 млн руб, а доходность снизилась на 3 б.п. до 7.81%. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков ОФЗ снизился на 1-3 б.п. до 7.6-8.05%.

В секторе облигаций Москвы основная торговая активность сосредоточена в коротких выпусках с дюрацией до года, уровень доходности которых практически не изменился на фоне крупных сделок. Лучшую динамику показал 31-ый выпуск, цены которого прибавили 0.2%, котировки остальных выпусков практически не изменились. Спрэд самого длинного на рынке 39-го выпуска Москвы к ОФЗ сузился на 1 б.п. до 36 б.п.

Среди корпоративных «фишек» лидером по обороту стал вышедший из блокировки на выплату купона Газпром-3, активность в остальных бумагах была достаточно низкой.

На этой неделе пройдут первые в этом году аукционы по размещению облигаций Москвы, которые вряд ли смогут привести к кардинальному изменению общей конъюнктуры рынка. Существенная премия на аукционах маловероятна, что не приведет к общему росту кривой доходности облигаций Москвы. Опыт же последних аукционов по облигациям первого эшелона показывает, что размещение «по рынку» или с дисконтом к рынку не приводит к переоценке первого эшелона и пагубно сказывается на ликвидности и конъюнктуре размещенных выпусков.

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 спреда 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 спреда 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.»

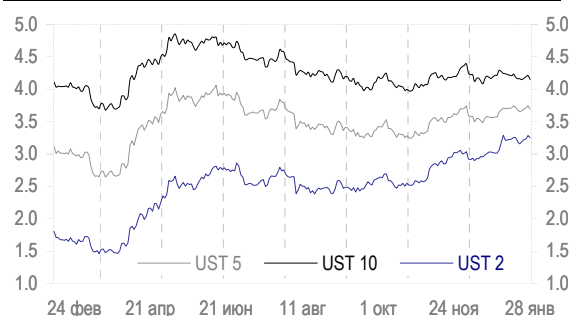
Спрэды EMBI+, б.п.



Ключевыми для мирового рынка облигаций стали опубликованные в пятницу данные по ВВП США и дефлятору ВВП за 4 кв. 2004 г. Рост ВВП оказался всего 3.1% в годовом выражении против ожидаемых 3.5%, а дефлятор оказался на уровне 2% против 2.1% ожидавшихся. После таких разочарывающих для экономики данных доходность US Treasuries упала на 8-10 б.п. Доходность 10Y UST упала с 4.22% годовых утром до 4.12% вечером.

На этом фоне суверенные еврооблигации РФ показали заметный рост цен (+1/2 - 1 1/4 п.п.), но при этом спрэды к UST незначительно (на 1-2 б.п.) выросли. Россия-30 закрывалась в Лондоне на отметке 104.625-104.6875 (спрэд 218 б.п.). Корпоративные еврооблигации РФ отстали от суверенных бумаг и выросли не более 3/8 п.п.

Доходности US Treasuries, %



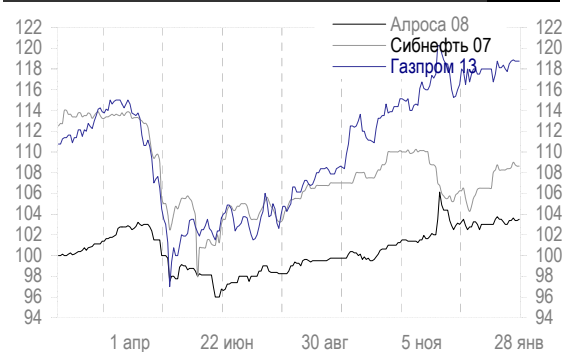
После повышения рейтинга России до ВВВ- сегодня в 12.00, цена Россия-30 выросла до 105.375-105.500, а спрэд сузился до 205 б.п. Возможно, что после эйфории будет фиксация прибыли и спрэд может расширяться до 210 б.п. Однако, в перспективе 2-3 недель мы ждем сужения спрэда до 190-200 б.п.

Динамика цены и доходности Россия-30



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

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спрэдов 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 спрэды 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 спрэды (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 (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	http://invest.mdmbank.ru/	
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.