

Standard & Poor's заявило, что, несмотря на то, что риск государственного вмешательства в России в деятельность компаний и банков остается существенным, этот риск не является одинаковым для всех при осуществлении финансовых сделок, а само агентство будет продолжать анализировать сделки в каждом конкретном случае.

Трансмашхолдинг полностью разместил дебютный выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб. По итогам конкурса ставки 1-3 купонов были установлены на уровне 14% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1.5 года на уровне 14.49% годовых.

Агропромышленный холдинг Разгуляй-Укррос может выпустить еврооблигации на \$150-200 млн для финансирования покупки новых предприятий. По прогнозам компании, еврооблигации могут быть выпущены в течение года-полутора лет. По информации компании, объем выручки в 2003 году по МСФО составил \$741 млн с \$596 млн, полученных годом ранее, при росте чистой прибыли до \$42 млн с \$2 млн и показателя EBITDA до \$74 млн с \$40 млн. В 2004 году Разгуляй-Укррос планирует получить выручку в размере \$675 млн, чистую прибыль на уровне \$38 млн, а EBITDA на уровне \$70 млн. Компания планирует к 2007 году довести объем выручки до \$1 млрд, контролировать 14.6% сахарного рынка, сохранить 8% рынка торговли зерна, занять 27% крупяного рынка и 5% рынка муки.

Россельхозбанк планирует, что доходность к годовой оферте дебютного выпуска облигаций объемом 3 млрд руб составит на конкурсе 8 декабря от 9 до 9.3% годовых.

ФСФР зарегистрировала выпуск дебютных 3-летних амортизируемых облигаций ООО "Агропромышленная компания "Аркада" на 600 млн руб. ООО "АПК "Аркада" входит в холдинг "Аркада-Интер", который сформировал производственную базу, состоящую из 4-х элеваторов, расположенных в зернопроизводящих регионах России, пивоваренного завода, завода по производству кваса, питьевой воды и слабоалкогольных напитков.

ФСФР зарегистрировала выпуск дебютных 2-летних облигаций ОАО "Искитимцемент" на 200 млн руб. ОАО "Искитимцемент" единственный цементный завод на территории Новосибирской области. 46% акций предприятия принадлежат Промышленно-коммерческой группе ПАТМ, 25.5% - КУГИ Новосибирской области, 23.5% - Российской Федерации.

Moody's понизило прогноз суверенного рейтинга по облигациям в иностранной валюте Украины до "развивающийся". До понижения рейтинг находился на уровне В1 и имел позитивный прогноз. Одновременно Moody's поставило в список на пересмотр в целях возможного понижения рейтинга в отношении потолка банковских депозитов Украины в иностранной валюте, который сейчас находится на уровне В2.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

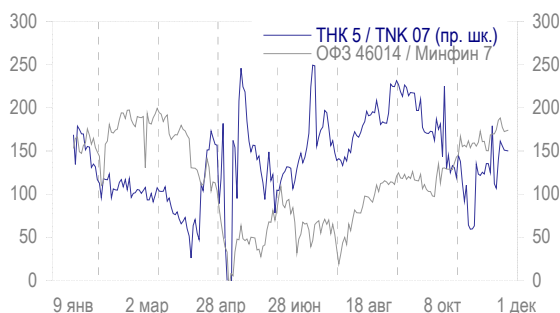
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ в результате доразмещений выросла на 3 б.п. до 7.6-7.86% годовых. В секторе облигаций Москвы наиболее активно торговался среднесрочный 40-й выпуск, котировки которого потеряли 0.2%. В силу относительной стабильности длинных московских выпусков при опережающем росте доходности госбумаг, спрэд в доходности между длинными выпусками ОФЗ и Москвы сузился на 5 б.п. до 25-27 б.п. Среди корпоративных «фишек» основной оборот пришелся на короткие выпуски (ВТБ-3, Газпром-2, РАО, Алроса-19), рост цен по которым достигал 0.3%. Котировки длинных выпусков продолжили свое индикативное снижение на фоне низкой активности торгов. Среди бумаг второго эшелона достаточно активно торговался недавно вышедший на вторичный рынок ЮТК-3, который торгуется с существенной премией к кривой МРК. Среди остальных бумаг второго-третьего эшелона преобладали точечные сделки на фоне низкой активности инвесторов.

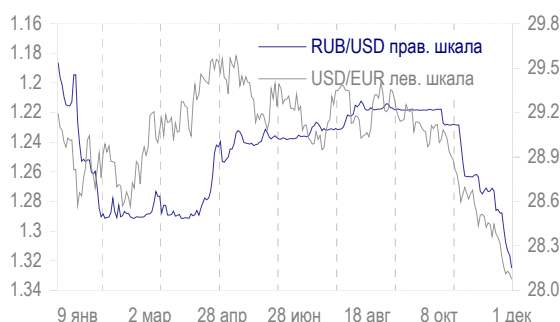
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Рынок достаточно слабо реагирует на стремительное снижение курса доллара. Позитивный эффект для вторичного рынка рублевых облигаций нивелируется стагнацией в секторе госбумаг. Минимальные спрэды негосударственных выпусков к ОФЗ на вторичном рынке заставляют инвесторов фиксировать прибыль и идти либо на первичный рынок, либо повышать в портфелях долю акций.

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 Минфин 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).

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

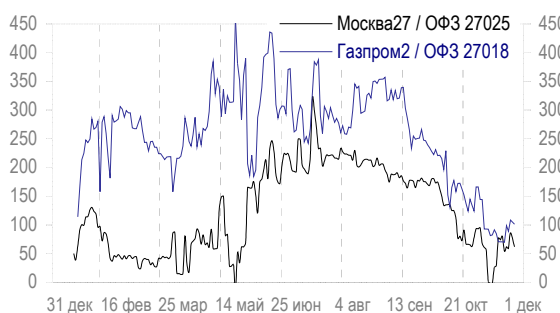


Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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.

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

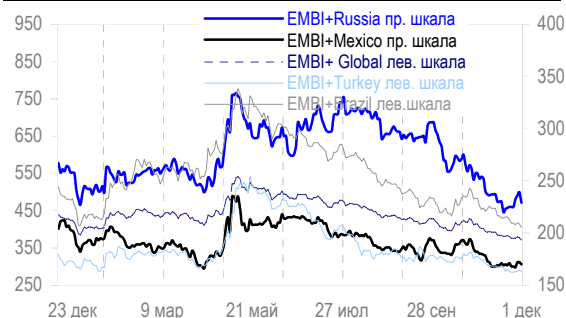


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

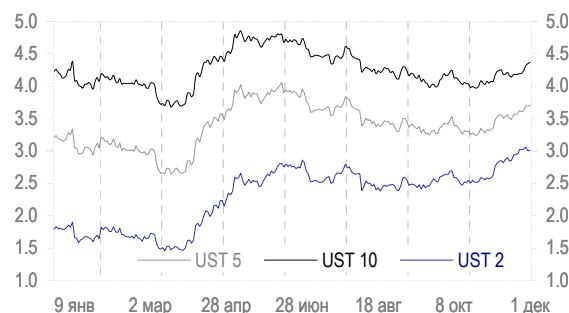
Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста. Рекомендация – Агрессивно Покупать» от 13 сентября 2004 г.

Спрэды EMBI+, б.п.



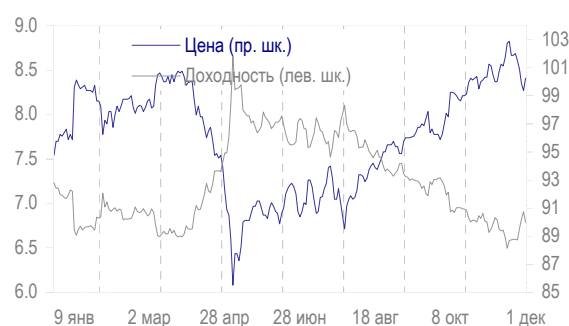
Вчера суверенные еврооблигации РФ заметно выросли после sell-off последних дней. При этом рынок US Treasuries вчера продолжил показывать рост доходности, что тем не менее не препятствовало росту российских бумаг. Спрэды еврооблигаций РФ к UST за один день сузились сразу на 15-20 б.п. Поводом для покупок стала заметная перепроданность рынка и стабилизация ситуации на Украине, что привело к ралли и в украинских бондах. Россия-30 торговавшийся большую часть дня на уровне 99.625-99.750, к закрытию выросла до 100.375, а сегодня утром достигнув уже 100.625. Спрэд сузился с 258 б.п. вчера утром до 245 б.п. сейчас. Мы продолжаем придерживаться мнения о том, что покупка Россия-30 выглядит привлекательной при спреде выше 250 б.п.

Доходности US Treasuries, %



При этом достаточно агрессивно большую часть дня падали длинные еврооблигации Газпрома на новости о том, что S&P поместило рейтинг компании на возможный пересмотр (в том числе возможно и понижение рейтинга) и главные инвесторы негативно реагировали на потенциальный рост долговой нагрузки компании при участии в аукционе по Юганскнефтегазу. Газпром-34, открывшись по 113.00, упал до 110.75-111.00 на значительных объемах (оборот приблизился к \$100 млн.), но уже к закрытию Лондона цена вернулась к 112.50, а сегодня вновь вышла на уровень 113.00. Причиной вчерашних продаж бондов Газпрома так же мог послужить возможно уже начавшийся пре-маркетинг нового выпуска евробондов Газпрома для покупки Юганска.

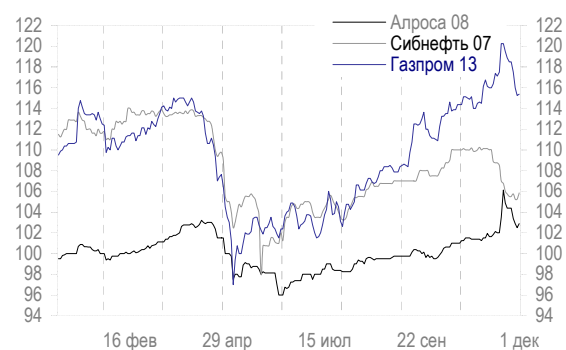
Динамика цены и доходности Россия-30



На этой неделе ожидается крайне важная статистика по экономике США, которая предопределяет дальнейшее движение базового актива. В частности, 03/12/04 будут обнародованы важнейшие для рынка данные по уровню безработицы и количеству новых рабочих мест в экономике (PayRolls), что во многом предопределяет следующее решение ФРС по процентным ставкам на комитете 14 декабря.

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 спреду.

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 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.

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.