

Славинвестбанк в течение одного дня разместил второй выпуск 3-летних облигаций на сумму 900 млн руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена на конкурсе в размере 10% процентов годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.25% годовых.

Чистая прибыль Банка Москвы по МСФО выросла в первом полугодии 2005 года до 1.767 млрд руб с 967 млн руб в первом полугодии 2004 года.

Выручка торговой сети Перекресток по МСФО выросла в январе-сентябре 2005 года на 57% до \$790 млн, операционная прибыль компании увеличилась на 44% до \$52.7 млн. Ранее компания планировала к концу 2005 года достигнуть уровня выручки \$1.2 млрд.

Чистая прибыль ОАО Южная телекоммуникационная компания по РСБУ сократилась в третьем квартале 2005 года до 64.7 млн руб со 117.4 млн руб во втором квартале. Чистая прибыль ЮТК сократилась в первом полугодии 2005 года до 106.735 млн руб со 114.010 млн годом ранее. Выручка выросла до 8.67 млрд руб с 7.816 млрд руб за аналогичный период 2004 года.

МДМ-банк назначил Goldman Sachs лид-менеджером планируемого выпуска еврооблигаций на сумму не менее \$500 млн.

Компания Нутринвест, входящая в состав группы Нутритек, планирует выпустить в ноябре 2005 года двухлетние CLN на сумму \$75 млн, организаторами выпуска выступают МДМ-банк и Росбанк. Нутритек является одним из крупнейших производителей продуктов питания в России.

По предварительной информации, ориентир доходности 10-летних еврооблигаций Евраз находится на уровне 300-350 б.п. к среднерыночным свопам, которые отражают разницу в доходности между инструментами с плавающими и фиксированными ставками.

По предварительной информации, ориентир доходности двухлетних CLN на \$100-150 млн российской девелоперской компании Открытые инвестиции составляет 9.0-9.25% годовых.

ТМК планирует разместить третий выпуск 5-летних облигаций на сумму 5 млрд руб.

Промышленная группа "МАИР" планирует во второй половине ноября разместить второй выпуск облигаций на сумму 1 млрд. руб.

Единственный участник компании ГАЗ-Финанс принял и утвердил решение о размещении дебютного выпуска 5-летних облигаций на сумму 5 млрд руб. Поручителем по займу выступит ОАО Горьковский автомобильный завод.

Moody's повысило депозитный рейтинг в иностранной валюте Всероссийского банка развития регионов до "Ba2/NP" со стабильным прогнозом с "B1/NP" с возможностью повышения. Рейтинг финансовой устойчивости "E+" со стабильным прогнозом остался без изменений.

Moody's повысило рейтинги Москвы и Санкт-Петербурга в иностранной валюте до "Baa2" с "Baa3". Moody's также повысило рейтинг Москвы в местной валюте до "Baa2" с "Baa3" и присвоило аналогичный рейтинг "Baa2" Санкт-Петербургу. Прогноз изменения всех рейтингов - стабильный. Рейтинг обоих городов по национальной шкале подтвержден на уровне "Aaa.ru".

Рублёвые облигации

[Продолжение на стр 2.](#)

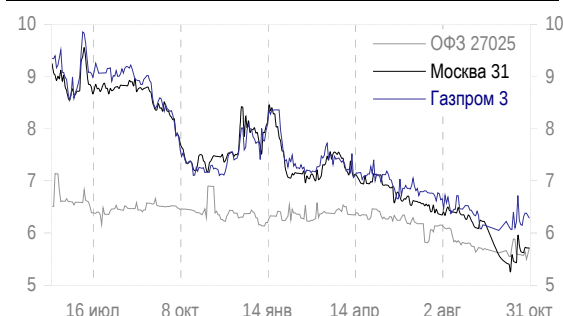
Валютные Облигации

[Продолжение на стр 3.](#)

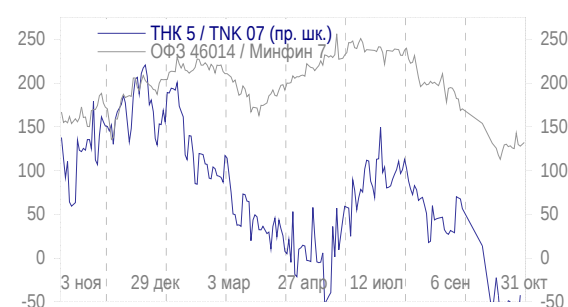
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет 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, %



Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



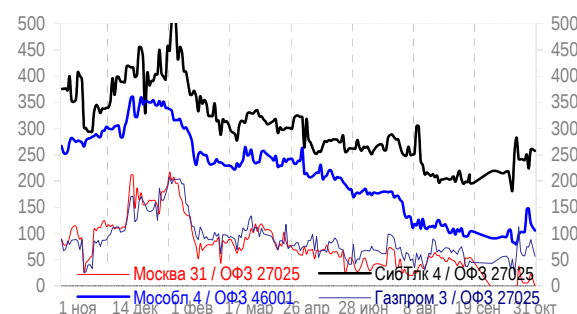
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Активность инвесторов на рынке рублевого долга снизилась до минимальных уровней, что было связано с серьезным обострением ситуации на денежном рынке. Ставки о/п превышали уровень 10% годовых, а банки активно занимали рубли у ЦБ через механизм РЕПО. Котировки бумаг показали разнонаправленное изменение, в первом эшелоне среди наиболее торгуемых выпусков можно отметить облигации Лукойла, котировки которых незначительно снизились. Во втором-третьем эшелоне активность торгов носила эпизодический характер. Лидерами торгов с оборотом порядка 780 млн руб стали облигации ЦТК-4 где наблюдался достаточно сильный спрос. Сегодня с утра на денежном рынке ситуация остается достаточно напряженной – ставки о/п на уровне 5/6% годовых, ликвидность рынка рублевого долга остается достаточно низкой.

Мы расцениваем снижение котировок на рынке как **“buy opportunity”** для российских инвесторов. Продажи вызваны практически паническим оттоком спекулятивных денег нерезидентов со всех emerging markets, а не внутренними причинами. Еще большее снижение доли нерезидентов на рынке рублевого долга в пользу крупных российских инвесторов делает и без того достаточно изолированный рынок заложником агрессивно растущей «русской» рублевой ликвидности. В силу этого, мы считаем, что рынок рублевого долга постепенно становится «тихой гаванью», которая не подвержена рискам, присущим рынкам акций или евробондов. Кроме того, sell-off российских активов, в общем-то, пока носит психологический характер. Возможная стабилизация на рынках приведет к активизации нерезидентских покупок рублевых облигаций, что придаст дополнительный импульс для снижения доходности.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в ближайшей перспективе – см. комментарий от 6 октября 2005 года. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на высоком текущем высоком уровне. Кроме того, мы считаем, что сейчас взаимосвязь рублевого рынка и рынков базовых активов работает только в одностороннем порядке – рынок рублевого долга растет при благоприятной конъюнктуре рынков базовых активов, практически игнорируя ухудшение конъюнктуры последних. По нашему мнению, это объясняется возросшей долей российских инвесторов в первом эшелоне, которые в меньшей степени склонны к активным спекулятивным/арбитражным операциям между рынками. На рынок давит огромный навес избыточной «русской» рублевой ликвидности, которая может быть реинвестирована преимущественно внутри страны.

В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

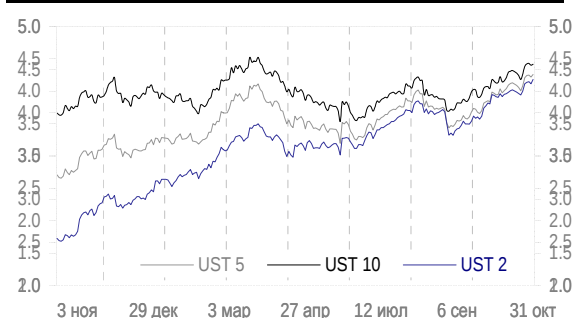
Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) и отсутствие купонов делает этот выпуск привлекательным для стратегических инвесторов (ПФР, АСВ и т.д.) с длинными пассивами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны). В силу этого, мы считаем, что рост доходности по ОФЗ 46005 возможен только при общем росте доходности на рынке. При стабильном или растущем рынке (что нам представляется наиболее вероятным развитием ситуации) кривая доходности длинных госбумаг в дальнем конце кривой доходности будет иметь плоский вид. Мы рекомендуем ОФЗ 46005 к спекулятивной покупке при расширении спрэдов в доходности к длинным госбумагам.

Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективы курсового роста облигаций ЦТК, Санос-2 и трубных компаний и рекомендуем данные выпуски к покупке.

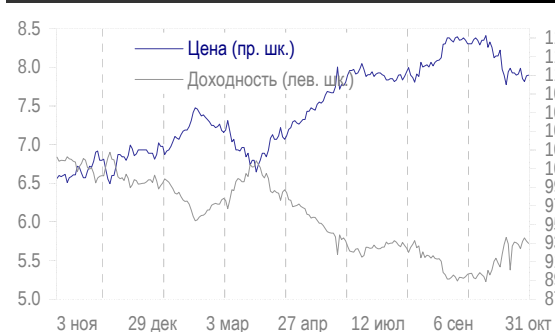
Спрэды EMBI+, б.п.



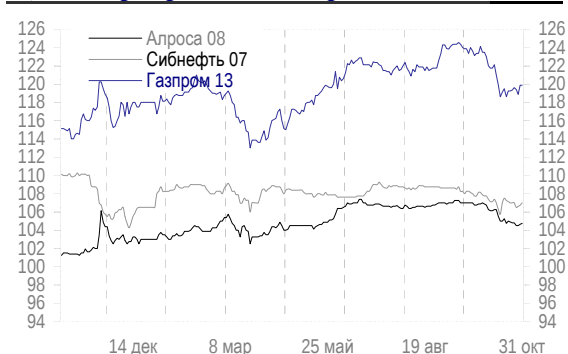
Доходности US Treasuries, %



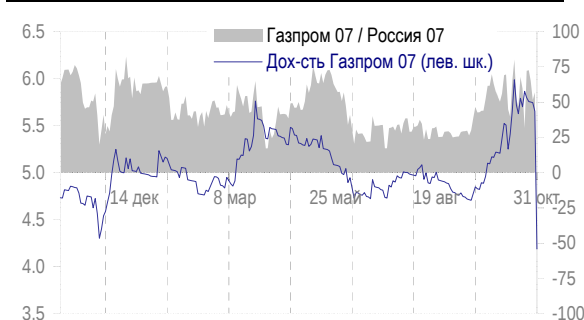
Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Перед сегодняшним заседанием комитета по процентным ставкам ФРС США (FOMC) мировые долговые рынки сохраняли вчера стабильность с тенденцией к незначительному повышению цен облигаций. Инвесторы уверены в том, что ключевая процентная ставка ФРС будет сегодня повышена на очередные 25 б.п. до 4.00% годовых, однако, традиционно, главное чего ждут рынки – это комментария относительно экономического состояния США (в особенности после ураганов), инфляционных тенденций и денежно-кредитной политики на ближайшее время. Ожидается, что ФРС США вновь подтвердит хорошие кондиции экономики США и возросшее инфляционное давление, которое, тем не менее, пока остается под контролем, но вызывает пристальное внимание ФРС США. В этой ситуации рынок ждет, что рост процентных ставок продолжится минимум до середины 2006 г. По большинству прогнозов, абсолютный уровень ставки ФРС США может вырасти до 4.50-4.75% годовых в 2006 г.

Тем не менее, многие инвесторы склонны полагать, что доходность длинных US Trys уже в значительной степени включает в себя ожидания по такому росту Fed Funds Rate. Поэтому, не исключено, что в скором времени кривая доходности US Trys сначала приобретет плоский вид, а к середине 2006 г. станет инверсивной за счет роста доходности коротких UST и сохранения доходности длинных UST около текущих уровней. Последние 3-5 мес. происходит именно этот процесс – кривая постоянно приобретает все более плоский вид, сужая спред доходности длинных US Trys к коротким.

Вчера доходность 10Y UST, в целом, сохранилась на достигнутом уровне. Внутри дня доходность снизилась с 4.59 до 4.56% годовых, несмотря на сильные данные по Personal Income (выросли за сентябрь на 1.7% при ожидании +0.3%) и высокий показатель Chicago Purchasing Manager (вырос до 62.9 при прогнозе 57.4).

В итоге, рынок долгов emerging markets так же продемонстрировал незначительный рост цен. Россия-30 выросла в пределах 1/8 п.п. до 111.000. Спред сузился до 116-118 б.п. Корпоративные и банковские еврооблигации РФ так же продемонстрировали рост в пределах 1/8-1/4 п.п.

До сегодняшнего заседания FOMC рынок вряд ли продемонстрирует серьезного движения цен. Активность будет низкой.

После заседания FOMC мы ждем роста рынка US Trys и emerging markets в краткосрочной перспективе (ближайшая неделя), т.к. полагаем, что формулировки вновь будут достаточно мягкими, а рынок уже в значительной степени включает в себя риск дальнейшего роста процентных ставок.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спред Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Евробонды ALROSA 2014» от 28 июня 2005 г.

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 200-500 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 1.5-2- 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 кредитных исследований	Отдел РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogaty@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	arakelyan@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.

Ставка купонного дохода на первые два года обращения (до оферты) третьего выпуска 4-летних облигаций Альянса «Русский текстиль» может составить на аукционе 25 октября 11.6-12.1% годовых - ожидания организатора займа, которым выступает ТранскредитБанк. Альянс «Русский текстиль» является вертикально интегрированным холдингом, занимающимся поставками хлопка-волокна, текстильной химии, производством и реализацией тканей и швейных изделий. Консолидированная выручка Альянс Русский Текстиль за 2005 г. составит около \$320 млн. по РСБУ. Объем прибыли прогнозируется на уровне \$11 млн. В настоящее время на рынке обращаются первый и второй выпуски облигаций альянса, размещенные на суммы 500 млн. и 1 млрд. руб., соответственно.

Совет директоров Нефтегазовой инновационной корпорации (Нефтегазинкор) – дочерняя компания государственной компании ОАО Зарубежнефть - в среду принял решение о размещении дебютного выпуска 5-летн. облигаций на 1.5 млрд. руб. Поручителем по займу выступит ОАО Зарубежнефть. Нефтегазинкор занимается разработкой и реализацией комплексных нефтегазовых программ и проектов в России и за рубежом.

Российская розничная сеть Копейка, заявлявшая о планах проведения в будущем году IPO, преобразовывается из общества с ограниченной ответственностью в открытое акционерное общество. Внеочередное собрание участников компании в среду приняло решение о преобразовании Торгового дома Копейка в ОАО с уставным капиталом 2.725 млрд. руб. В настоящее время Копейка подконтрольна финансовой корпорации Уралсиб. Розничная сеть Копейки составляет порядка 110 магазинов.

Правительство РФ хочет увеличить уставный капитал государственного Россельхозбанка в 3 раза за счет бюджетных средств, чтобы поддержать развитие сельского хозяйства. Как говорится в материалах правительства, для реализации "национального проекта поддержки сельхозпроизводства" планируется направить из федерального бюджета на пополнение уставного капитала Россельхозбанка в 2006 году 3.7 млрд. руб., а в 2007 году – 5.7 млрд. *В настоящее время уставный капитал банка составляет 4.7 млрд. руб.*