

**Денежная база РФ** на 26 сентября 2005 года в узком определении повысилась до 1971,2 млрд руб с 1965,9 млрд руб на 19 сентября.

**По оценкам первого заместителя председателя ЦБР Алексея Улюкаева**, переход к свободному курсообразованию рубля займет не менее 3-5 лет. Улюкаев также сказал, что как и предполагалось рубль должен стать полностью конвертируемой валютой в 2007 году, когда прекратят действия все ограничения финансовых операций.

**Standard & Poog's** повысило в пятницу долгосрочный кредитный рейтинг ЦентрТелекома до уровня "B-" с "CCC+", прогноз изменения рейтинга – “стабильный”. Одновременно агентство повысило долгосрочный рейтинг Центртелекома по национальной шкале до "ruBBB-" с "ruBB+”.

**Moody's** присвоило казанскому банку Ак Барс рейтинги "Ba3" по долгосрочным и краткосрочным депозитам в иностранной валюте, а также рейтинг финансовой устойчивости "E+"; прогноз рейтингов – “стабильный”.

**Совет директоров РАО ЕЭС** обсудил и принял к сведению проект инвестиционной программы на 2006 год, которая запланирована на уровне 20.8 млрд руб, из которых предполагается занять 2.7 млрд руб.

**Глава департамента по связям с инвесторами ЛУКОЙЛа Геннадий Красовский** заявил, сто ЛУКОЙЛ планирует масштабные заимствования на международных рынках в связи с последними планами крупных поглощений за пределами РФ, в частности, желанием купить канадскую компанию Nelson и литовскую Mazeikiu Nafta.

**РЖД** пересматривает условия соглашения с Siemens, подразумевающее приобретение 60 скоростных поездов на сумму 1.5 млрд евро. По информации СМИ, компания намерена снизить число планируемых к покупке поездов в десять раз - до 6 с 60, намереваясь отдать контракт на производство остальных составов российскому Трансмашхолдингу.

**Банк Русский Стандарт** разместил еврооблигации на \$500 млн с погашением в октябре 2010 года по номиналу, ставка купона составила 7.5% годовых, спрэд к US Treasuries - 336 б.п. Эмиссии присвоен рейтинг "Ba2" агентством Moody's и "B+" агентством Standard & Poog's.

**Русский международный банк** разместит 3-летние облигации на 1 млрд руб.

**Уралсвязьинформ** рассчитывает направить большую часть средств от размещения 6 и 7 выпусков облигаций на сумму 5 млрд руб на реструктуризацию долговых обязательств прошлых лет.

**Северсталь** ожидает по итогам 2005 года выручку по РСБУ на уровне \$4.7-4.8 млрд. В 2004 году выручка комбината по РСБУ составила 130.375 млрд руб (\$4.6 млрд). Показатель EBITDA в текущем году составит \$1.6-1.75 млрд. В 2006 году инвестиции в развитие комбината составят порядка 24 млрд руб, что соответствует уровню 2005 года.

**Выручка компании Северсталь-Авто** по МСФО за январь-июнь 2005 года выросла до \$396 млн с \$391 млн за аналогичный период прошлого года. Чистая прибыль холдинга выросла в первом полугодии до \$23 млн с \$19 млн, а показатель EBITDA упал до \$51 млн с \$53 млн. Валовая прибыль увеличилась до \$93 млн с \$90 млн.

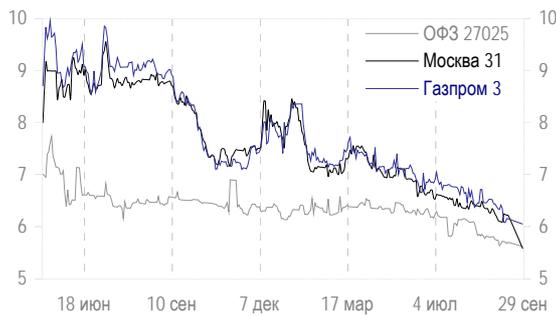
#### [Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

#### [Валютные Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

### Доходности индикативных облигаций, %

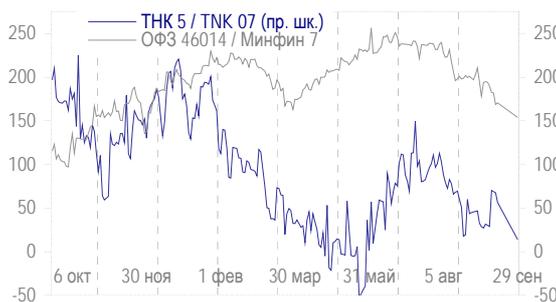


На рынке продолжается ралли в дальнем отрезке кривой доходности. В пятницу доходность самых длинных выпусков ОФЗ снизилась на 10-15 б.п. до уровня 6.65% годовых на фоне высокой активности торгов.

Ралли к госбумагам привело к росту котировок облигаций Москвы и корпоративных «фишек». Цены Москва-39 выросли на 0.6% при обороте порядка 1.2 млрд руб. Котировки остальных выпусков прибавили порядка 0.2-0.3%.

В корпоративном первом эшелоне наибольшим спросом пользовались самые длинные выпуски – РЖД-3 и ФСК-2, цены которых выросли на 0.2%.

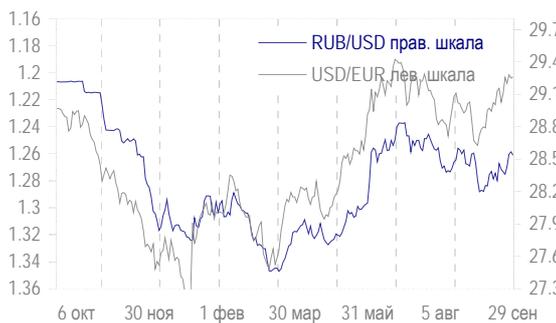
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Во втором эшелоне лидерами роста стали так же стали длинные выпуски – ЦТК-4, Санос-2, ЧТПЗ, котировки которых выросли в пределах 0.4%. Стоит отметить тот факт, что ЦТК вернулось в категорию эмитентов с рейтингом «В» (см новости), что с учетом длинной дюрации ЦТК-4, может привести к дальнейшему опережающему росту котировок данного выпуска.

Уровень рублевой ликвидности сейчас очень высок: остатки на корсчетах сейчас 380 млрд руб, что лишь немногим уступает экстремально высоким уровням конца 2004-начала 2005 года. Несмотря на тот факт, что уровень депозитов в ЦБ несколько снизился - до 64.4 млрд руб против 110-115 млрд недель ранее, сальдо по операциям ЦБ сейчас находится на очень высоком уровне +93.3 млрд руб. Такой высокий уровень избыточной рублевой ликвидности вместе с отсутствием значимых и масштабных аукционов на первичном рынке не оставляет вторичному рынку рублевого долга никаких шансов на сколько-нибудь значимую коррекцию в краткосрочной перспективе.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

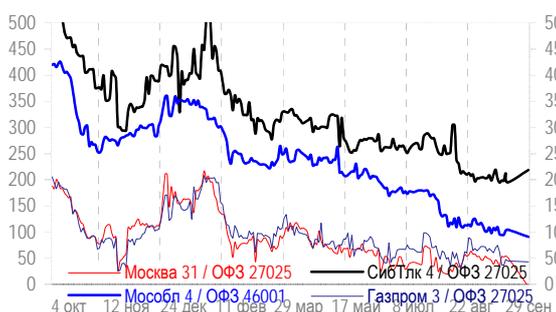


Инвесторы продолжают увеличивать дюрацию портфелей даже в условиях роста курса доллара и несколько выросших ставок на денежном рынке. Очередное возможное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на высоком текущем высоком уровне. В силу этого мы не ожидаем сколько-нибудь существенной коррекции на рынке даже при условии активизации первичного рынка. Вероятней всего, рынок продолжит свой «вынужденный» рост.

### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Мы меняем рекомендацию по облигациям ЦТК-4 с «покупать» до «держат», т.к. облигации достигли справедливых уровней в 112.5-113.00

Мы меняем рекомендацию по облигациям ТМК с «покупать» до «держат», т.к. облигации достигли справедливых уровней в 102.4-102.70.

Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. 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.

### Спрэды EMBI+, б.п.



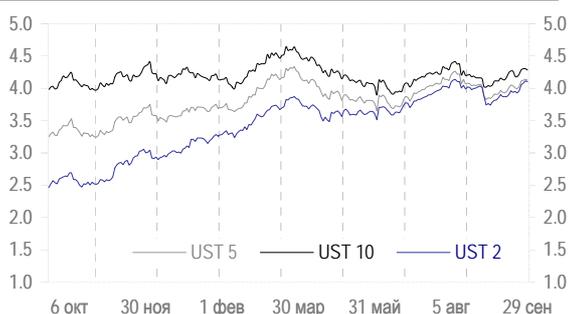
Доходность 10Y UST продолжает оставаться в диапазоне 4.25-4.31% годовых в последние дни. Так, в пятницу доходность вновь выросла до 4.30% годовых и сегодня с утра достигла 4.31% годовых. *Все больше мнений, что экономика США спокойно справится с последствиями ураганов и хорошее состояние экономики позволит ФРС США и дальше повышать процентные ставки до 4.00-4.25% годовых по ключевой ставке к концу года.* Кроме того, бюджетный дефицит США вырастет в следующем году, т.к. расходы вырастут в целях устранения последствий ураганов. *Рост бюджетного дефицита так же давит в сторону повышения доходности US Trys.*

На этом фоне еврооблигации РФ так же снизились. Россия-30 упала до 114.750, а спрэд остается в рамках 95-99 б.п.

На фоне закрытие квартала цены в корпоративных еврооблигациях РФ остались стабильными.

Мы склоняемся к тому, что доходность US Trys продолжит находиться в коридоре: по 10Y UST это 4.0-4.40% годовых. В случае, если новый ураган нанесет серьезный урон по нефтедобыче и цены на нефть вновь достигнут \$70/барр., то доходность 10Y UST будет стремиться к нижней границе. Если же цены на нефть останутся на текущем уровне или начнут снижение, то уже достаточно быстро доходность достигнет отметки 4.40% годовых.

### Доходности US Treasuries, %



### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спрэд 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 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.  
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**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Nikolay.Bogaty@mdmbank.com">Nikolay.Bogaty@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.