

Размер денежной базы РФ на 1 октября 2005 года увеличился до 2.545 трлн руб с 2.423 трлн руб на 1 сентября 2005 года.

РАО ЕЭС предложит правительству РФ с 2007 года устанавливать предельный уровень роста тарифов на электроэнергию не ниже фактической инфляции. Сейчас тарифы устанавливаются на год, исходя из прогнозируемой инфляции, в связи с чем заложенное повышение тарифов в 2005 году на 9.2% будет отставать от фактической инфляции примерно на два процентных пункта. Как сообщалось ранее, правительство заложило предельный уровень повышения тарифов на электроэнергию на 2006 год в размере 7.5%, и Минпромэнерго пообещало поддержать РАО ЕЭС и присоединиться к требованию скорректировать тарифы в сторону повышения.

Пакет документов, необходимых для либерализации рынка акций Газпрома, направлен на согласование в правительство. Председатель правления компании Алексей Миллер заявил, что либерализация рынка акций возможна до конца этого года.

Чистая прибыль банка ТуранАлем в январе-сентябре 2005 года увеличилась до 11.6 млрд тенге (\$86.45 млн) с 6.2 млрд тенге за аналогичный период прошлого года.

Нефтяная компания Сибнефть ожидает снижения добычи нефти в 2005 году, которое составит менее 5% по сравнению с 34 млн тонн в 2004 году.

Иркут определил цену размещения акций допэмиссии в пользу европейского аэрокосмического консорциума EADS на уровне 19.13 рубля за акцию, планируя получить от продажи до 10% всех акций EADS около \$70 млн. Иркут выпускает 120.8 млн дополнительных акций номиналом 3.0 рубля на 12.09% нового уставного капитала. До 28 ноября 2005 года существующие акционеры могут воспользоваться преимущественным правом выкупа, после чего Иркут определит дату продажи оставшихся бумаг EADS по закрытой подписке.

Moody's присвоило долгосрочный рейтинг Татфондбанку на уровне "B3", краткосрочный на уровне "Not Prime", рейтинг финансовой устойчивости на уровне "E+", долгосрочный рейтинг по национальной шкале на уровне "Baa2.ru". Прогноз изменения всех рейтингов – стабильный.

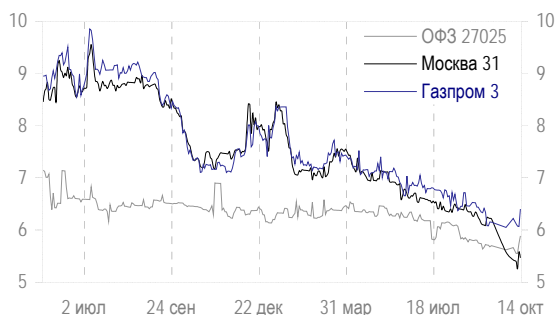
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

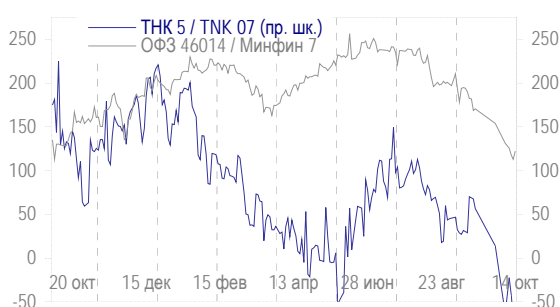
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

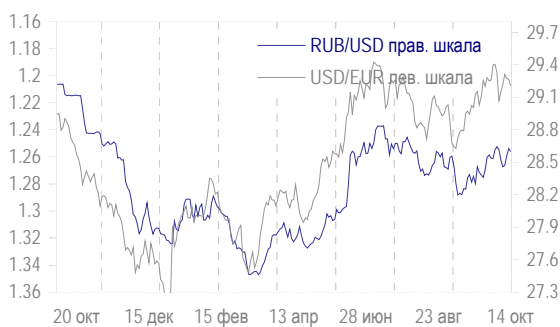
Доходности индикативных облигаций, %



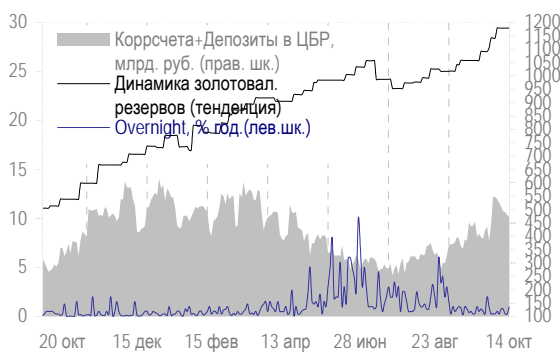
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



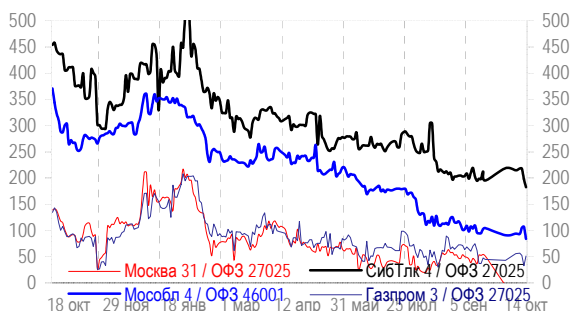
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



В пятницу на рынке продолжились продажи длинных выпусков первого эшелона, котировки госбумаг снизились на 0.8-1.6%, а кривая доходности выросла до уровня 7-7.3% годовых. Снижение цен облигаций Москвы было менее агрессивное (в пределах 0.5-0.7%), что привело к очередному сужению спрэдов к доходности к госбумагам до отрицательных значений. В секторе корпоративных «фишек» наиболее сильно пострадали котировки ФСК-2, РЖД-3 и Лукола, которые снизились в пределах 0.7%. Во втором эшелоне, несмотря на общее давление продавцов, сохранялись выборочные покупки (Санос-2, трубные компании, ММК-ТФ). Общая активность инвесторов во втором-третьем эшелонах была относительно низкой. **Сегодня с утра ситуация на рынке евробондов существенно улучшилась - Россия-30 открылась на 1.5 п.п. выше пятничного закрытия на уровне 111.25-111.5.** Это стало катализатором роста котировок рублевых облигаций, которые растут практически при полном отсутствии предложения на текущих ценовых уровнях. Мы расцениваем продажи нерезидентов 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 (которые, все же не занимаются глобальными арбитражными и спекулятивными операциями) 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.

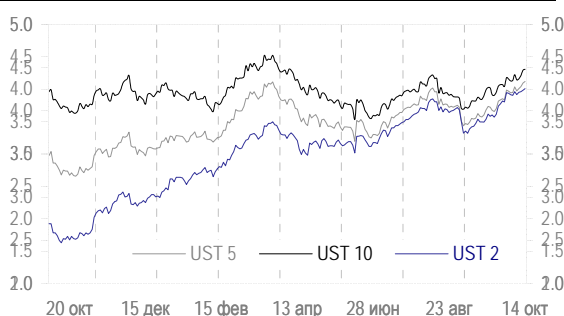
Спрэды EMBI+, б.п.



Sell-off на рынке emerging markets достиг в пятницу своего пика. Падение шло на серьезных объемах и достиг 1-2% по облигациям и до 3-4% по акциям. Многие инвесторы начали ликвидировать свои позиции в активах по stop-loss. Кроме страха относительно возможного агрессивного роста процентных ставок Центробанками мира, добавилось крушение инвестиционного банка Refco, который активно оперировал на emerging markets.

Россия-30, которая в четверг закрывалась около 111.000, в пятницу начала день с активного падения и во второй половине дня достигла 109.750 – минимального уровня за последние 4 мес. Спрэд вновь резко расширился и достигал внутри дня 140-142 б.п. К закрытию дня, традиционно, покупка активизировалась и Россия-30 закрылась на отметке 110.000 при спреде 135 б.п.

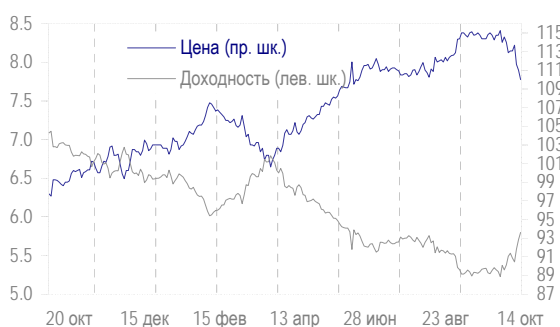
Доходности US Treasuries, %



Поводом для роста цен бондов emerging markets стала статистика по США. После того, как Import Price Index в четверг вышел резко выше ожиданий инвесторы полагали, что CPI так же окажется очень высоким. Тем не менее, CPI вышел незначительно выше ожиданий (+1.2% против 0.9% ожидавшихся), однако более важный CPI ex. Food&Energy оказался ниже ожиданий: +0.1% вместо +0.2% ожидавшихся. Одновременно, заметно ниже ожиданий вышли данные по Industrial Production, US Michigan Confidence и Retail Sales.

В итоге, доходность US Trays по крайне мере стабилизировалась и снизилась с многомесячных максимумов. Доходность 10Y UST стабилизировалась на отметке 4.46-4.47% годовых к концу дня, снизившись с 4.51% до выхода данных.

Динамика цены и доходности Россия-30

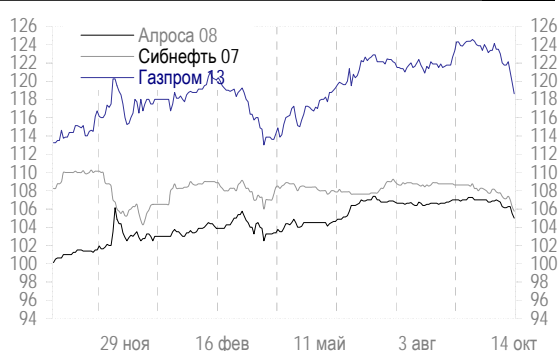


Вновь резко упали цены корпоративных еврооблигаций РФ при сохраняющейся очень низкой ликвидности. Bid/Offer спрэды расширились до 1-2 п.п. по большинству корпоративных бондов. На панических продажах к концу дня резко упал Газпром-34 (-4.5 п.п.) до 121.00-121.50.

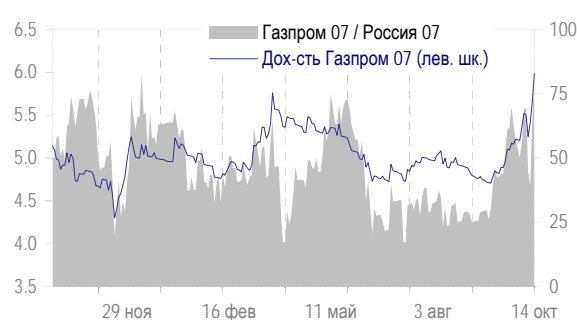
Уже сегодня с открытия рынок резко пошел вверх за счет агрессивного сужения спреда. Россия-30 взлетела к обеду до 111.375, а спрэд сузился на 10-15 б.п. до 125 б.п. Газпром-34 раллировал до 124.00-125.00. Российские акции так же взлетели на 2-3% с открытия

Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке панические продажи, как buying opportunity по российскому спреду. Спрэд Россия-30 на уровне 120-130 б.п. выглядит достаточно привлекательным с точки зрения текущих фундаменталей. Поэтому, мы рекомендуем открывать длинные позиции по Россия-30 против коротких позиций в 10Y UST. Прямые покупки Россия-30 могут быть сейчас более рискованными, т.к. рост доходности 10Y UST до 4.50-4.60% годовых сейчас имеет высокую вероятность.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



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 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.
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 | Виктор Моисеев Николай Богатый | (+7 095) 795 25 21 | Victor.Moiseev@mdmbank.com Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com |
| Анализ рынка облигаций | Артур Аракелян Денис Гусев | (+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21 | arakelyan@mdmbank.com 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.