

Moody's заявило, что сокращение Россией внешнего долга заслуживает повышения ее суверенного рейтинга, однако этому препятствует неэффективная деятельность правительства. По словам старшего аналитика агентства Джонатана Шиффера, Moody's решит, повышать ли рейтинг России, находящийся на инвестиционном уровне "Baa3" и включенный в список на возможное повышение, к концу ноября. Шиффер отметил, что долговая динамика России сравнима со странами, имеющими рейтинг "A3" по классификации Moody's, что на три ступени выше нынешнего рейтинга РФ и соответствует рейтингу Южной Кореи или Литвы. Moody's ожидает, что общий объем внешнего долга России, включающий долг государственного и частного сектора, сократится в 2005 году до 29.7% ВВП по сравнению с 63.5% в 2000 году. Этот показатель сравним с 21.5% ВВП у Южной Кореи, 39.8% ВВП у Литвы и 41.8% ВВП у Малайзии.

Международный промышленный банк привлек синдицированный кредит \$30 млн на год с возможностью пролонгации еще на год под ставку LIBOR+2.5% годовых.

Администрация Красноярска в течение одного дня разместила пятый выпуск 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 6.19% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 7.5% годовых.

АКБ "Инвестторгбанк" в течение одного дня разместил 3-летние облигации на сумму 350 млн руб. Ставка по первому купону определена в размере 12% годовых, что соответствует доходности к 1.5-летней оферте на уровне 12.36% годовых.

ОАО АКБ "ПРОБИЗНЕСБАНК" планирует разместить в начале ноября облигации на 1 млрд руб со сроком обращения 3.5 года. Пробизнесбанк готовится в ближайшее время разместить второй транш кредитных нот (LPN) на \$15 млн сроком на один год.

Ориентировочная доходность по 3-летним еврооблигациям Renaissance Securities Trading Limited объемом \$150 млн - 8%. Бонды выпускаются по правилу S под гарантии Renaissance Capital Holdings Limited. Эмиссии присвоены рейтинги: B/Stable (S&P) и BB-/Stable (Fitch). Лид-менеджерами облигаций выступают DrKW и Renaissance Capital, облигации пройдут листинг в Дублине.

МДМ-банк рассматривает возможность выпуска еврооблигаций объемом \$250-300 млн, обеспеченных портфелем автокредитов до конца года.

Совет директоров НК Русснефть принял и утвердил решение о размещении первого выпуска 5-летних облигаций на 7 млрд руб. В структуре Русснефти 25 добывающих предприятий, транспортная компания и вторая по величине сеть автозаправок в Москве. Извлекаемые запасы углеводородов Русснефти превышают 600 млн тонн, а годовая добыча - 14 млн.

ООО Мясная корпорация Евросервис приняло решение о размещении дебютного выпуска 2-летних облигаций на сумму 1.5 млрд руб до конца этого года.

Совет директоров компании ГОТЭК принял решение о размещении второго выпуска облигаций на сумму 1.5 млрд руб. Срок обращения облигаций - 3.5 года.

Южная телекоммуникационная компания намерена разместить четвертый выпуск 4-летних амортизируемых облигаций на сумму 5 млрд руб.

Председатель госсобрания Якутии Ньургун Тимофеев публично заявил, что АЛРОСА должна стать "открытой компанией", т.е. преобразоваться в ОАО. Сейчас организационно-правовая форма компании - ЗАО.

Обыкновенные акции Группы "Разгуляй-УКПРОС" допущены к торгам на РТС во внесписочном режиме. С 21 октября акции компании могут продаваться через биржу. Через три месяца после этого акции компании могут быть включены в котировальные листы, и после этого компания получит право провести IPO, которое запланировано на середину весны следующего года. Выручка группы по МСФО в 2004 г. составила \$728 млн, чистая прибыль - \$47 млн. В первом полугодии этого года выручка достигла \$705 млн, чистая прибыль - \$47 млн.

Fitch присвоило нотам участия в кредите (LPN) банку Ак Барс на \$175 млн окончательный долгосрочный рейтинг "B+".

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

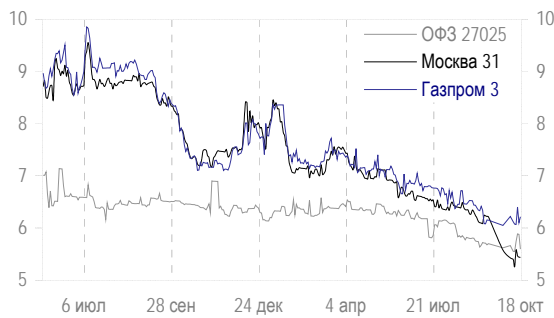
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

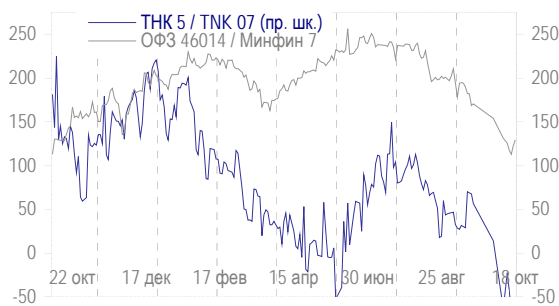
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

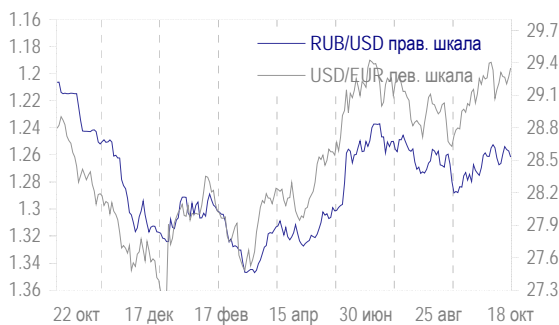
Доходности индикативных облигаций, %



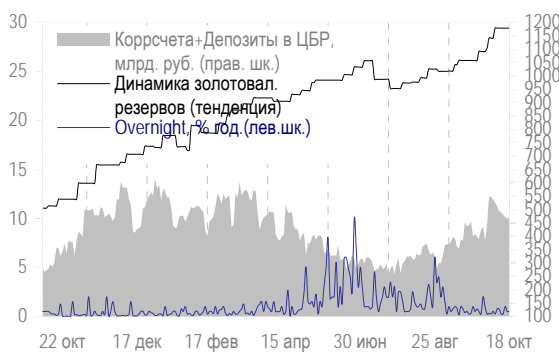
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



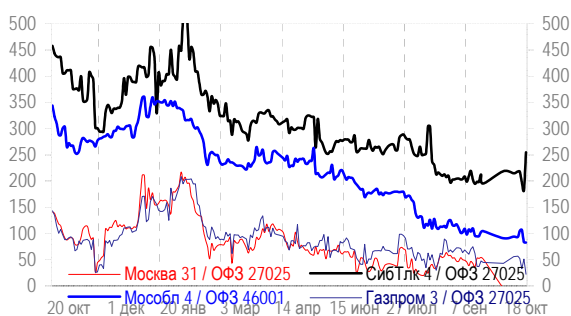
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера котировки госбумаг в среднем выросли на 0.1-0.5%, что привело к снижению уровня кривой доходности длинных выпусков на 5-10 б.п. до 6.9-7.25% годовых. Котировки облигаций Москвы выросли в пределах 0.3-0.7%, наиболее активно торговались средне- и долгосрочные выпуски, которые сохранили отрицательные значения спреда к ОФЗ по доходности. В корпоративных выпусках преобладали покупки: цены длинных выпусков корпоративных «фишек» прибавили порядка 0.3%, рост цен по отдельному выпуску второго эшелона (ЦТК-4, ЧТПЗ) достигал 0.4%. Среди облигаций 3-го эшелона стоит отметить неплохой рост котировок облигаций МартаФин (+1.4%). Мы сохраняем позитивный взгляд на облигации данного эмитента, рекомендуя их к покупке с целью диверсификации портфелей. Мы считаем, что по соотношению риск/доходность (12% годовых при дюрации 1.9 лет) бумаги этого продуктового ритейлера сейчас одни из самых привлекательных на рынке. Сегодня с утра рынок рублевого долга открылся снижением котировок, реагируя на падение рынка акций и укрепление курса доллара. Впрочем, продаж на рынке не наблюдается, инвесторы в большей степени пытаются использовать ухудшение конъюнктуры базовых активов для более дешевого входа в рынок, чем для фиксации прибыли.

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 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 спредов 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.



Вчера долговой рынок emerging markets продолжал активно восстанавливаться после sell-off прошлой недели. Спрэды EMD к US Trgs сузились еще на 5-10 б.п.

Россия-30 подросла до 111.750 (+3/8 п.п.) к концу дня, а спрэд сузился до 118 б.п. со 125 б.п. в понедельник. Неплохо восстановились цены корпоративных еврооблигаций РФ, котировки покупки по которым вчера выросли еще на 1/2-1 п.п.

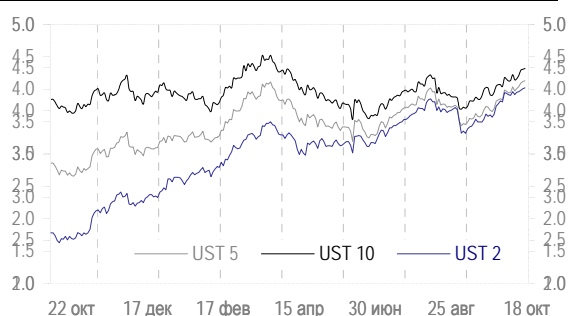
При этом по экономике США вновь вышла неблагоприятная для облигаций статистика. PPI по итогам сентября вырос самым быстрым темпом за последние 15 лет. Так, при ожиданиях роста PPI на 1.2%, рост оказался 1.9% в сентябре. При этом за год рост PPI составил 6.9% вместо 5.8% ожидавшихся.

Тем не менее, эта статистика не произвела никакого эффекта на рынок US Trgs. Доходность 10Y UST после этого снизилась и достигла сегодня 4.43% годовых против 4.50% годовых сразу после выхода данных по PPI. Такие высокие данные по инфляции были ожидаемыми (после крайне высоких данных по Import Price Index и CPI в предыдущие дни) и уже были включены в цены. Так, доходность 10Y UST находится на 6 мес. максимуме.

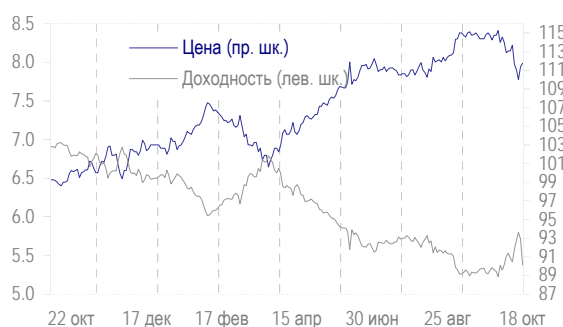
Тем не менее, уже сегодня рынок emerging markets вновь стало лихорадить. Sell-off в акциях возобновился (российские акции упали на 3-5% сегодня), а Россия-30 упала до 111.250 (-1/2 п.п.) при том, что доходность US Trgs снизилась. В итоге, спрэд Россия-30 расширился до 125 б.п.

Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке панические продажи, как buying opportunity по российскому спрэду. Спрэд Россия-30 на уровне 120-130 б.п. выглядит достаточно привлекательным с точки зрения текущих фундаменталов. 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.

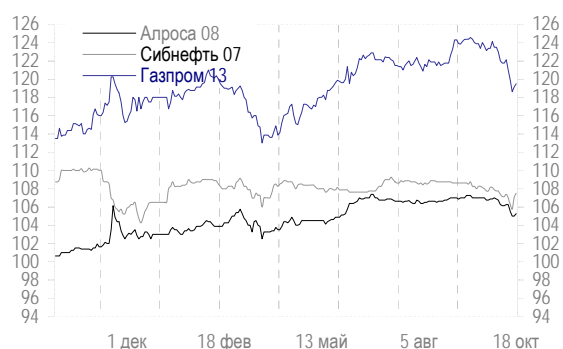
Доходности US Treasuries, %



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 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.