

По оценкам МВФ, российское правительство намерено за 2006-2007 годы полностью расплатиться с Парижским клубом, выплатив ему до конца 2007 года порядка \$30 млрд. Ранее Минфин сообщал, что может договориться о досрочном погашении Парижскому клубу еще \$3-5 млрд. долга в 2005 году и \$10 млрд. в 2006 году.

Денежная база РФ на 17 октября 2005 года в узком определении повысилась до 2013,8 млрд. рублей с 1986,6 млрд. рублей на 10 октября.

Объем инвестиций в основной капитал в России в сентябре 2005 года, по оценке, составил 337,2 млрд. рублей, увеличившись к августу 2005 года на 4,3%, к сентябрю 2004 года - на 10,7%. Рост объема инвестиций в январе-сентябре 2005 года составил 9,9% по сравнению с 11,5% за аналогичный период прошлого года.

По оценке Минфина, рост российской экономики в 2005 году превысит планку 6%.

Выручка Газпрома за январь-март 2005 год по МСФО выросла до 339,2 млрд. рублей с 255,8 млрд. рублей за первый квартал 2004 года. Чистая прибыль выросла до 92,4 млрд. рублей с 68,9 млрд. рублей.

Газпром объявил о завершении сделки по покупке 72,66% акций нефтяной компании Сибнефть за \$13,1 млрд. Покупателем выступила голландская "дочка" монополии Gazprom Finance BV, продавцом - Millhouse Capital.

ФСФР приняла решение зарегистрировать облигационные займы ООО «ЭйрЮнион» (1,5 млрд. руб., срок обращения -4 года) и ОАО Ханты-Мансийская лизинговая компания «Открытие» (400 млн. руб.).

Вимм-Билль-Данн планирует разместить второй и третий выпуск облигаций на общую сумму 7 млрд. руб. Срок обращения обоих выпусков - 5 лет. Объем второго выпуска - 3 млрд. руб., третьего - 4 млрд. руб. Ранее компания сообщала о намерении разместить рублевые либо валютные облигации на \$200 млн. весной 2006 года.

Standard&Poor's присвоило планируемому выпуску приоритетных необеспеченных облигаций Evraz Group S.A. ("Евраз"; "B+"/Позитивный/) рейтинг "B+". Рейтинг облигаций соответствует рейтингу "Евраз" и Mastercroft Ltd. ("B+"/Позитивный/).

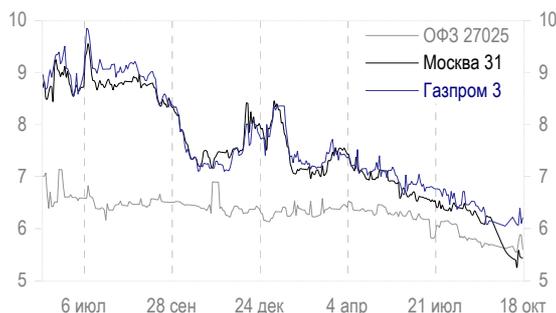
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

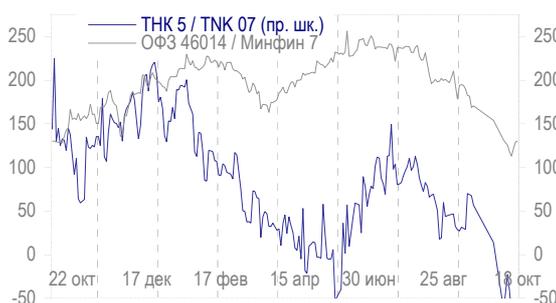
Доходности индикативных облигаций, %



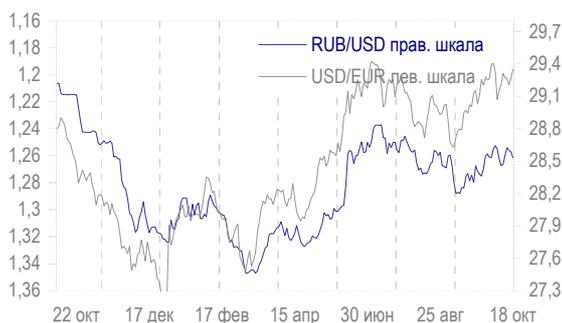
В пятницу рынок еще немного просел - котировки большинства выпусков снизились на 0,1-0,2% на фоне минимальной активности торгов. Наблюдались неагрессивные продажи длинных выпусков первого эшелона, котировки облигаций Москвы и ОФЗ снизились в пределах 0,1-0,5%. Сделки во втором-третьем эшелонах носили точечный характер, а котировки менялись без четко выраженного тренда.

Мы расцениваем недавнее 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.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



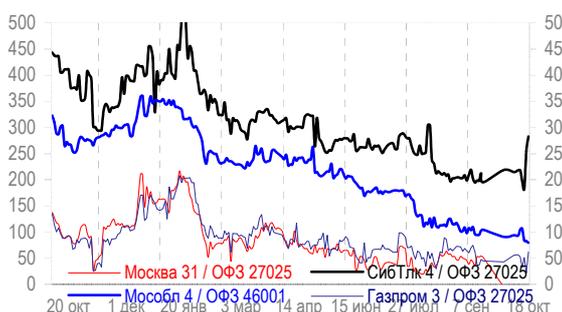
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



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.

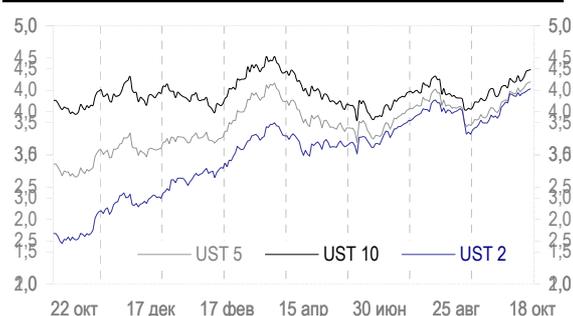
Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) и отсутствие купонов делает этот выпуск привлекательным для стратегических инвесторов (ПФР, АСВ и т.д.) с длинными пассивами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны). В силу этого, мы считаем, что рост доходности 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.



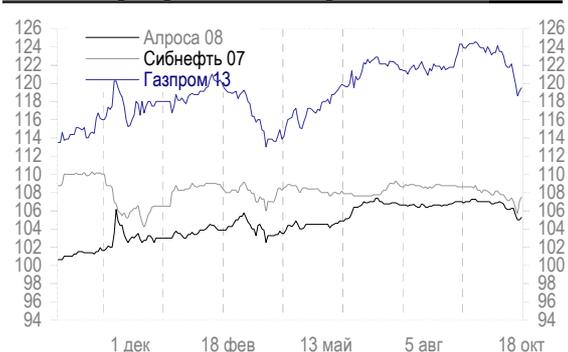
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Рынок еврооблигаций, по состоянию на пятницу не претерпел серьезных изменений. После серьезного снижения рынка американских акций в четверг US Treasury несколько укрепились. Доходность 10 Yr снизилась с 4,48% до 4,44%. В конце торгового дня в четверг наблюдались существенные продажи в облигациях развивающихся стран, в том числе и в российских еврооблигациях. Спрэд Rus'30 расширился до уровня 132-134 б.п. минимальные сделки проходили по цене 110,5. В пятницу покупка возобновилась и рынок вновь вернулся на уровни открытия четверга, цена Россия-30 выросла 111,125 при спреде 125.

Заметная активность наблюдалась в облигациях Газпрома. В целом, цены на облигации несколько снизились, но по рынку прошли существенные объемы и был замечен дальнейший интерес на покупку. Gaz'34 в пятницу закрывался на уровне 124,25 при минимальных сделках на уровне 123,5.

В целом, при отсутствии новостей и данных в США, неделя закрылась спокойно, цены отскочив от своих минимальных значений, консолидируются чуть выше, оставляя неопределенность на ближайшие несколько недель.

Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке панические продажи, как buying opportunity по российскому спреде. 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.

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	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@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.