

**Денежная масса (M2) РФ** в национальном определении на 1 октября 2005 года повысилась до 5.292,8 млрд руб с 5.136,0 млрд руб на 1 сентября.

**По оценкам МЭРТ**, положительное сальдо торгового баланса России за девять месяцев 2005 года составило \$92.8 млрд по сравнению с \$61.9 млрд за аналогичный период прошлого года. Экспорт в январе-сентябре 2005 года составил \$178.4 млрд, импорт - \$85.6 млрд.

**По оценкам МЭРТ**, укрепление реального эффективного курса рубля составит в октябре 2005 года 0.9-1%, в целом за январь-октябрь – 9.4-9.5%. Снижение реального курса рубля к доллару МЭРТ прогнозирует в октябре на уровне 0.6%, за январь-октябрь - укрепление на 1.6%. Рост курса по отношению к Евро в октябре оценивается на уровне 1.5-1.6%, а за январь-октябрь – порядка 16.1%.

**МЭРТ** повысило прогноз инфляции в октябре 2005 года до 0.6-0.7% с 0.6%. По итогам девяти месяцев 2005 года инфляция составила 8.6%.

**По оценкам Минфина**, предложенное премьером снижение НДС до 13% с 2007 года приведет к снижению доходов бюджета на 520 млрд руб.

**Moody's** повысило рейтинги ОАО РЖД: долгосрочный рейтинг эмитента обязательств в местной валюте до "A3" с "Baa2", долгосрочный рейтинг эмитента обязательств в иностранной валюте до "Baa2" с "Baa3". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

**Moody's** повысило рейтинги ОАО Транснефть: долгосрочный рейтинг эмитента обязательств в местной валюте - до "A2" с "Baa1", долгосрочный рейтинг эмитента обязательств в иностранной валюте - до "Baa2" с "Baa3". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

**Moody's** повысило рейтинги Газпрома: долгосрочный рейтинг эмитента обязательств в иностранной валюте - до "Baa2" с "Baa3", долгосрочные рейтинги гарантированных обязательств, выпущенных Gaz Capital S.A. и Gazstream S.A. - до "Baa1" с "Baa2". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

**Moody's** повысило рейтинги государственной НК Роснефть: долгосрочный рейтинг эмитента обязательств в местной валюте - до "Baa2" с "Baa3", долгосрочный рейтинг необеспеченных еврооблигаций на \$150 млн - до "Baa2" с "Baa3". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

**Пробизнесбанк** утвердил 2 ноября в качестве даты начала размещения 5-го выпуска 3.5-летних облигаций на сумму 1 млрд руб.

**Совет директоров ОАО «Мосэнерго»** 24 октября утвердил решение о выпуске рублевых облигаций.

**Совет директоров ОАО "АМУРМЕТАЛЛ"** (электрометаллургическое предприятие по переработке лома черных металлов в сортовой и листовой прокат) 26 октября 2005 года утвердил решение о выпуске 3-летних рублевых облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

**Совет директоров ЗАО "БАНК ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ"** 25 октября 2005 года утвердил решение о размещении 3-летних рублевых облигаций на сумму 500 млн руб.

**ВБД** может разместить 5-летние облигации на сумму 3 млрд руб в конце 2005 года.

**Корпорация MIRAX GROUP** планирует до конца 2005 года разместить 2-летние выпуск CLN объемом \$70-80 млн.

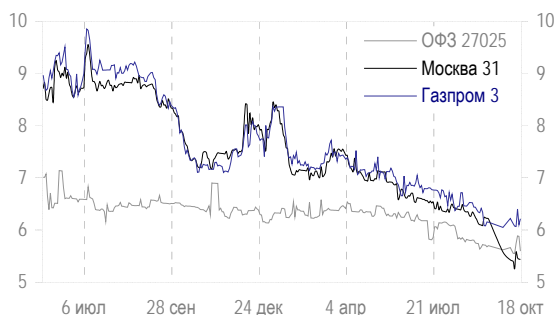
#### [Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

#### [Валютные Облигации](#)

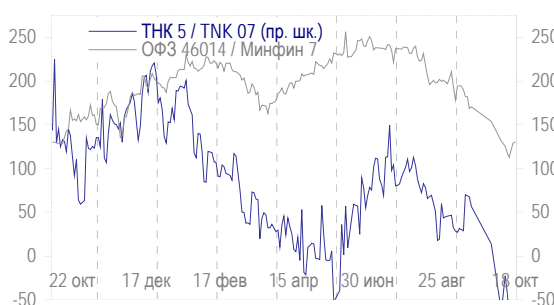
Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



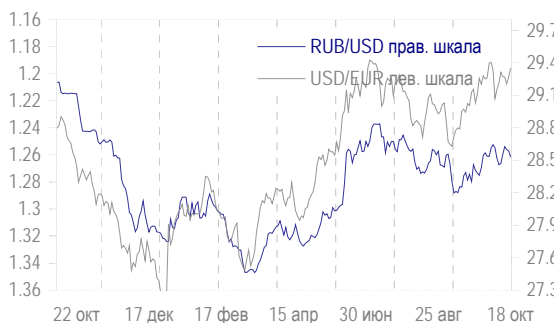
Рост доходности евробондов и напряженная ситуация на рынке МБК (ставки о/п остаются на уровне 5-7% годовых) продолжают оказывать негативное давление на котировки рублевых выпусков, которые постепенно снижаются (в пределах 0.1-0.3% в день) на фоне низкой активности торгов. Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ вчера выросла до уровня 7.01-7.44% годовых, при этом отрицательный спрэд к облигациям Москвы расширился из-за относительной стабильности ценовых уровней последних. В первом эшелоне относительно активно торговался Газпром-3 (benchmark для сегодняшнего аукциона по ВТБ-5 на 15 млрд руб), который закрылся по доходности на уровне 6.3-6.38% годовых. Во втором эшелоне преобладали точечные продажи, активность торгов была невысока. Продажи на рынке носят не массовый характер, основная масса инвесторов занимает выжидательную позицию.

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

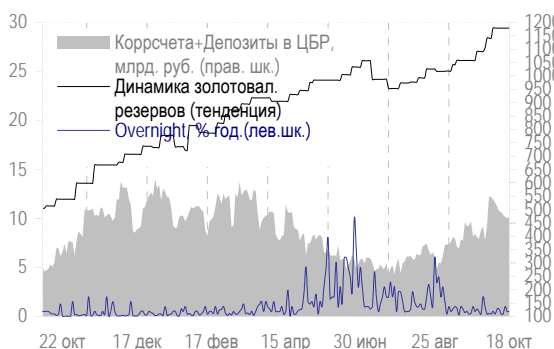


Мы расцениваем снижение котировок на рынке как "buy opportunity" для российских инвесторов. Продажи вызваны практически паническим оттоком спекулятивных денег нерезидентов со всех emerging markets, а не внутренними причинами. Еще большее снижение доли нерезидентов на рынке рублевого долга в пользу крупных российских инвесторов делает и без того достаточно изолированный рынок заложником агрессивно растущей «российской» 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.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

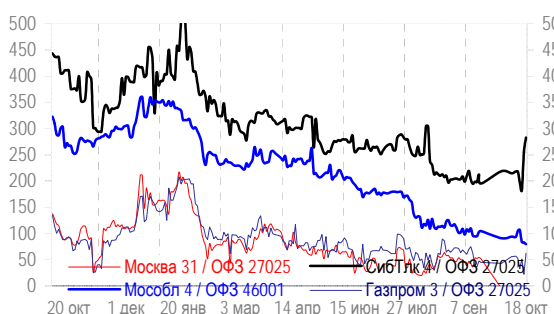
Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в ближайшей перспективе – см. комментарий от 6 октября 2005 года. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то 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 «российской» 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.

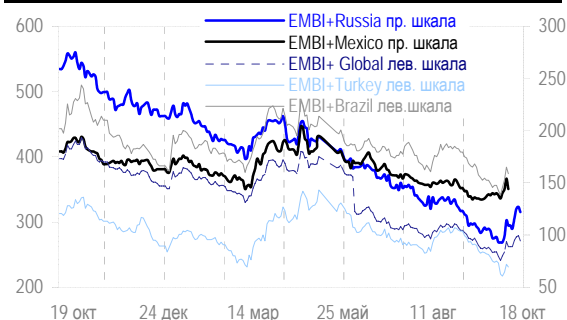
Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) и отсутствие купонов делает этот выпуск привлекательным для стратегических инвесторов (ПФР, АСВ и т.д.) с длинными пассивами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны). В силу этого, мы считаем, что рост доходности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



### Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность 10Y UST, которая вчера весь день демонстрировала тенденцию к росту, ближе к закрытию в Нью-Йорке достигла уровня 4.6% годовых, что на 6 б.п. выше уровней вторника. Сегодня с утра доходность американских бумаг несколько снизилась, торгуясь в коридоре 4.55-4.57% годовых.

Рост доходности американских бумаг и фиксация прибыли после повышения рейтинга привели к снижению котировок российских бумаг. Котировки Россия-30 к закрытию в Москве снизились до уровня 110.625-110.750, сохранив спрэд к US Trys на уровне 118-120 б.п. Сегодня с утра котировки Россия-30, следуя за ростом американских бумаг, выросли до 110.750-110.875 при спрэде порядка 117-118 б.п.

### Доходности US Treasuries, %

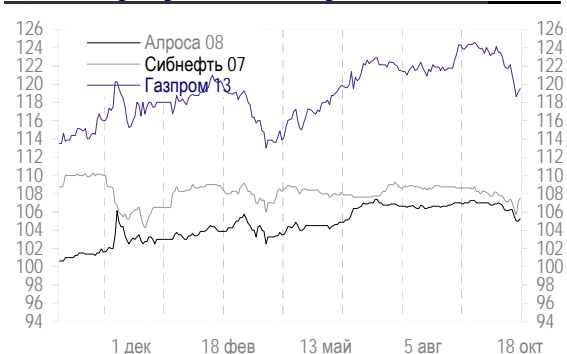


Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке панические продажи, как *buying opportunity* по российскому спрэду. Спрэд Россия-30 на уровне 120-130 б.п. выглядит достаточно привлекательным с точки зрения текущих фундаменталей. Поэтому, мы рекомендуем открывать длинные позиции по Россия-30 против коротких 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.

### 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**

<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>	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@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.

**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-летних 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.*

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.