

Профицит федерального бюджета России в январе-октябре 2005 года, на основе данных о финансировании расходов, составил 896.3 млрд руб, или 5.2% ВВП, по кассовому исполнению – 1.420 трлн руб, или 8.2% ВВП. Доходы федерального бюджета, по предварительным данным, за десять месяцев сложились в сумме 4.149 трлн руб, что на 15.3% превышает бюджетные назначения на весь год. Расходы бюджета по финансированию составили в январе-октябре 3.253 трлн руб (95.2% к уточненной годовой бюджетной росписи), по кассовому исполнению – 2.729 трлн руб (79.9% к уточненной годовой бюджетной росписи). Объем ВВП, по предварительной оценке, по итогам десяти месяцев составил 17.289 трлн руб. Первичный профицит по кассовому исполнению составил 1.601 трлн руб, или 9.3% ВВП. Минфин ожидает, что по итогам 2005 года профицит федерального бюджета составит 1.47 трлн руб, или 7% ВВП. Изначально в законе о бюджете на 2005 год профицит был установлен в размере 278.1 млрд руб, или 1.5% ВВП.

Положительное сальдо торгового баланса РФ в январе-сентябре 2005 года, по данным таможенной статистики, составило \$105.0 млрд по сравнению с \$74.9 млрд в январе-сентябре 2004 года.

Центральный банк РФ прогнозирует инфляцию в 2005 году на уровне около 11%, укрепление реального эффективного курса рубля – 10%, заявил председатель ЦБ Сергей Игнатьев. В ближайшие годы (3-5 лет) ЦБ считает возможным отказаться от практики установления предельных ориентиров укрепления реального эффективного курса национальной валюты и постепенно перейти к "инфляционному таргетированию" за счет процентной политики и свободного плавления курса рубля на фоне сокращения объемов интервенций ЦБ на валютном рынке.

Импэксбанк в течение одного дня разместил третий выпуск 4-летних облигаций на сумму 1.3 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена на уровне 9.25% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 9.46% годовых.

Сбербанк РФ подписал в среду соглашение с синдикатом иностранных банков о привлечении трехлетнего необеспеченного кредита на сумму \$1 млрд под ставку Libor+0.55% годовых. При первоначальном объеме предложения в \$500 млрд объем спроса составил \$1.4 млрд.

Объем размещения ОБР-2 составил на аукционе 0.32 млрд руб при эмиссии в размере 10 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.43% годовых.

Комитет государственных заимствований города Москвы проведет 15 ноября аукционы по выкупу 27, 32, 35, 37, 40, 42 выпусков облигаций Москвы.

Группа Ист Лайн заявила, что "решение о возврате движимого имущества, переданного по договору 1997 года, не является критичным для деятельности аэропорта и группы Ист Лайн в целом. Данное решение не окажет влияния на производственную и инвестиционную деятельность компании".

Группа компаний ИСТ завершила сделку по продаже 100% акций ОАО Полиметалл инвестиционной компании Нафта Москва. Как сообщалось ранее, сумма сделки составила порядка \$900 млн. В 2004 году выручка Полиметалла по стандартам US GAAP выросла более чем в 2 раза до \$204.5 млн, чистая прибыль - более чем в 6 раз до \$83.6 млн.

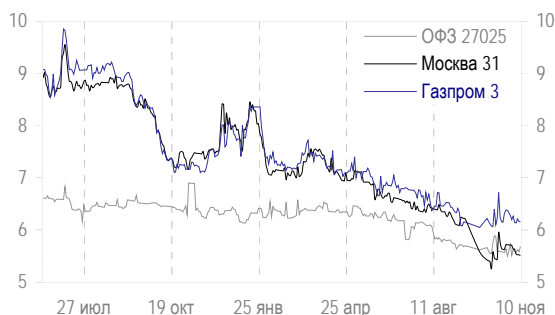
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

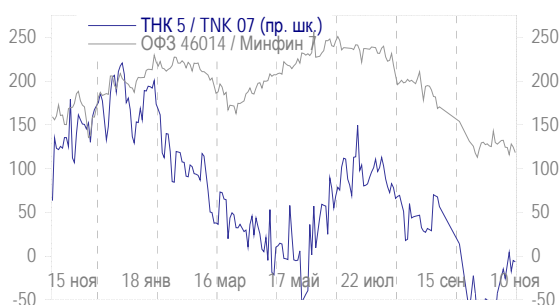
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Рынок практически полностью утратил ликвидность – оборот вчера составил порядка \$90 млн, а более-менее активные торги шли только по нескольким бумагам. В секторе госбумаг наиболее активно торговались среднесрочные выпуски, котировки которых снизились в пределах 0.05-0.08%. В секторе облигаций Москвы и корпоративных «фишек» наблюдались единичные сделки, а котировки менялись без четко выраженного тренда. Доллар продолжает постепенно укрепляться против рубля, что приводит к усилению пессимистичных настроений на рынке и росту стоимости фондирования для российских игроков. Вчера ставки на денежном рынке опять выросли - о/п до 5-7% годовых, где остаются и сегодня. На евробондах и fogex сегодня, судя по всему, будет спокойный день. В силу этого, мы не ожидаем сегодня активизации продавцов на рынке. Вероятней всего, инвесторы все же предпочтут уйти на выходные в бумагах.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Мы расцениваем снижение котировок на рынке как “buying 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.

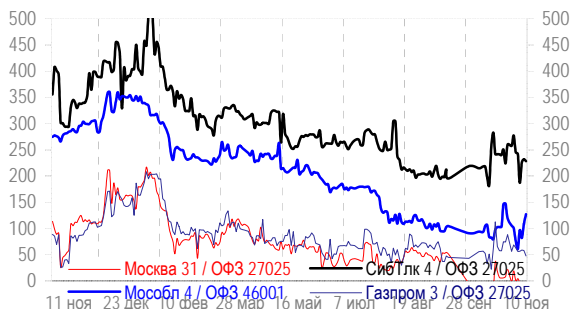
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



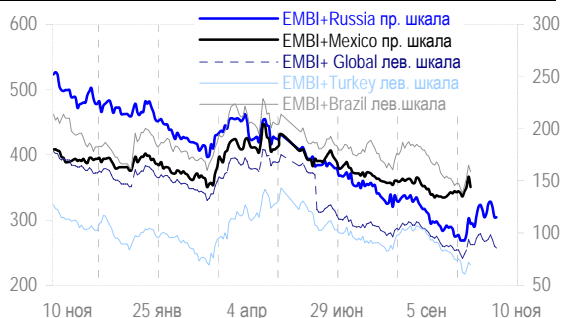
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 (простая, а не эффективная доходность к погашению) делает этот выпуск привлекательным и для стратегических инвесторов с длинными пассивами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны), и для спекулятивно настроенных инвесторов. 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.

Спрэды EMBI+, б.п.



Огромный спрос инвесторов на вчерашнем аукционе по 10Y UST спровоцировал ралли на рынке US Trus во второй половине вчерашнего дня. Цены US Trus вчера выросли максимальными темпами с августа 2005 г. Покупки нерезидентов на аукционе 10Y UST достигли вчера 56% от всего объема выпуска, что стало максимальным значением за всю историю наблюдения этого показателя с мая 2003 г. Это стало сигналом для рынка, что текущие высокие уровни доходности крайне привлекательны для покупок, в частности, со стороны иностранных инвесторов. Спросу с их стороны способствовало в том числе сильное укрепление доллара на мировом рынке в последние недели.

Одновременно, вчерашняя статистика по США так же была на пользу рынку облигаций. Import Price Index вместо ожидаемого снижения на 0.2% снизился в октябре на 0.3%.

Как результат доходность 10Y UST упала на 9 б.п. вчера до 4.55% годовых. Сегодня в США выходной день (День Ветеранов) – рынок US Trus закрыт.

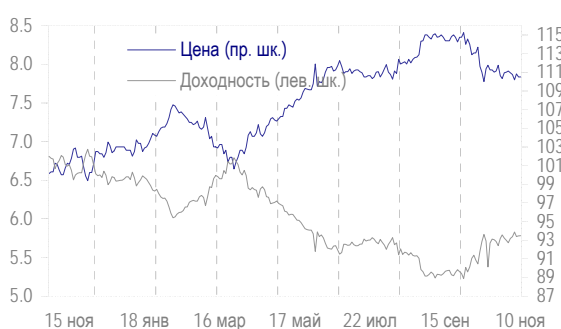
В итоге, еврооблигации РФ которые в течение всего вчерашнего дня торговались на уровне предыдущего дня, уже поздно вечером в Лондоне сделали скачок вверх. Россия-30 выросла со 110.500 к закрытию Москвы (спрэд 118 б.п.) до 110.750-111.000 к закрытию Лондона.

Если в последние 2-3 недели мы рекомендовали активно покупать спрэд Россия-30 к 10Y UST, то в настоящий момент мы полагаем, что прямые покупки Россия-30 так же выглядят привлекательными, т.к. мы полагаем, что доходность 10Y UST в ближайшие недели снизится с нынешних уровней до уровня 4.40% годовых, либо сохранится на текущем уровне. Мы не видим причин для дальнейшего роста доходности 10Y UST в ближайший месяц.

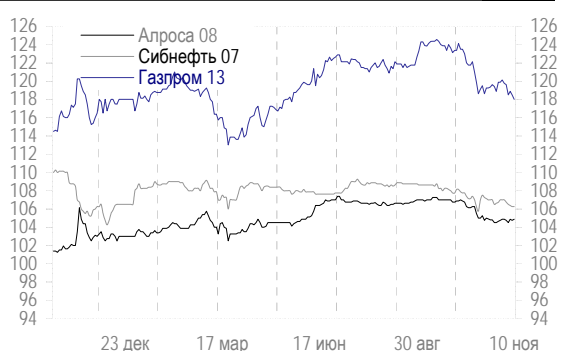
Доходности US Treasuries, %



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	(+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.

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-летн. 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.