

По прогнозам организаторов, ставка купонного дохода на первые два года обращения второго выпуска облигаций компании Искитимцемент составит на конкурсе, который назначен на 9 ноября, от 12.3 до 12.5% годовых.

По оценкам ОАО Сибирьтелеком, чистая прибыль компании по РСБУ может вырасти по итогам 2005 года до порядка 2 млрд руб с 641 млн руб в 2004 году. Выручка Сибирьтелекома в 2005 году может составить не менее 27 млрд руб, показатель EBITDA – 8 млрд руб. В 2006 году выручка компании по РСБУ ожидается на уровне 31 млрд руб, EBITDA - 10 млрд руб, чистая прибыль - около 2.8 млрд руб. По итогам девяти месяцев 2005 года чистая прибыль компании составила 824.2 млн руб, выручка – 15.7 млрд руб, EBITDA - 4.8 млрд руб. Объем инвестиций Сибирьтелекома в 2005 году составит около 9 млрд руб при том, что в 2004 году на инвестиции компания направила 5.7 млрд руб. В 2006 году объем инвестиций запланирован не ниже 8 млрд руб. Доля собственных средств в инвестициях компании составит в текущем году 50%, в следующем - не менее 75%.

Чистая прибыль ОАО ВолгаТелеком по РСБУ выросла по итогам работы в январе-сентябре 2005 года до 1.4 млрд руб (+5% по отношению к уровню девяти месяцев прошлого года). Выручка ВолгаТелекома выросла за девять месяцев 2005 года на 16.3% до 15.5 млрд руб, показатель EBITDA на 23.6% до 4.7 млрд руб. Объем капвложения с начала 2005 года составил 3.5 млрд руб.

Чистая прибыль ОАО Московская городская телефонная сеть (МГТС) по РСБУ выросла в январе-сентябре 2005 года до 7.9 млрд руб с 1.1 млрд руб за тот же период прошлого года. Выручка компании выросла с 10.8 млрд руб до 13.3 млрд руб.

Чистая прибыль НК Сибнефть по РСБУ в январе-сентябре 2005 года выросла до 38.763 млрд руб по сравнению с 34.792 млрд руб за аналогичный период прошлого года. В третьем квартале чистая прибыль компании составила 17.498 млрд руб.

Чистая прибыль ГК Норильский никель по РСБУ выросла в третьем квартале 2005 года до 14.5 млрд руб с 9.6 млрд руб во втором квартале.

Выручка ОМЗ по МСФО в первом полугодии 2005 года выросла до \$341.5 млн с \$176.2 млн годом ранее. Операционная прибыль ОМЗ увеличилась за отчетный период до \$20.7 млн с \$13.5 млн, валовая прибыль выросла до \$61 млн с \$53 млн, показатель EBITDA вырос до \$30.4 млн с \$18.5 млн.

Администрация Астрахани намерена в 2006 году выпустить 3-летние облигации на сумму 500 млн рублей под доходность 10.5% - 12% годовых.

ООО "ТОП-КНИГА" 1 ноября 2005 года приняло решение о размещении 3-летнего выпуска облигаций на сумму 700 млн руб.

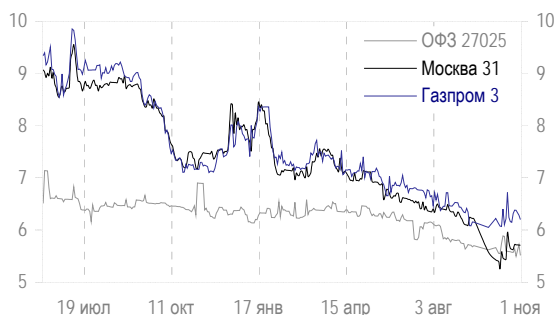
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

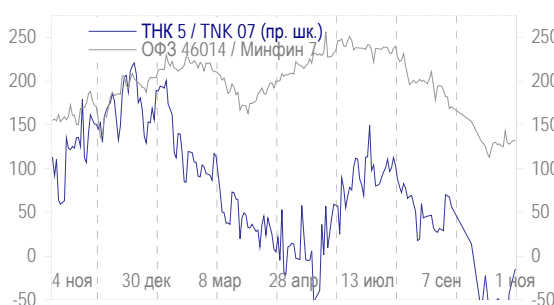
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Снижение напряженности на денежном рынке (ставки о/п опустились до уровней 1.5-2.5% годовых) привело к активизации покупок на рынке рублевого долга. Основной спрос инвесторов был сосредоточен в длинных выпусках первого эшелона и отдельных выпусках второго. Котировки госбумаг выросли в пределах 0.3-0.8%, кривая доходности длинных выпусков снизилась до уровней 6.96-7.02% годовых. В секторе облигаций Москвы наиболее активно торговался 39-ый выпуск, котировки которого выросли на 0.4%, при этом сохранив отрицательный спред по доходности к ОФЗ 46014. Абсолютными лидерами торгов стали облигации Мособласти, суммарный оборот по которым вчера составил порядка 4 млрд руб (около 40% всего оборота на бирже) при росте котировок в пределах 0.3-0.7%. В секторе корпоративных «фишек» котировки длинных выпусков Газпрома и ФСК выросли в пределах 0.5%. Во втором эшелоне стоит отметить продолжающиеся достаточно агрессивные покупки облигаций ЦТК-4, котировки которых вчера прибавили порядка 0.4%. Среди остальных выпусков можно отметить облигации металлургических компаний, котировки которых выросли в пределах 0.3%.

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 «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



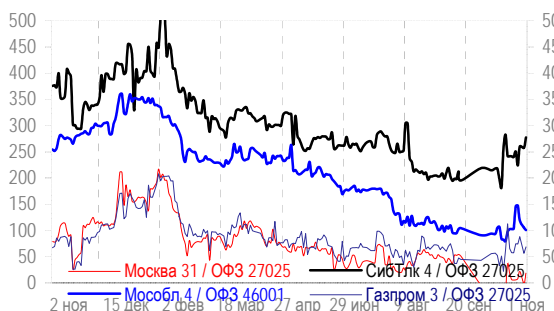
Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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 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.

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



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.



ФРС США не преподнесло рынку никаких сюрпризов. FOMC, как и ожидалось, повысил вчера ключевую процентную ставку на 25 б.п. до 4.00% годовых, а формулировки комментария остались такими же. *В частности, вновь было подтверждено, что процентные ставки будут повышаться умеренными темпами для сохранения инфляции на приемлемом уровне. При этом в настоящий момент инфляция остается контролируемой, а экономика США сохраняет хорошие темпы роста.*

В итоге, рынки достаточно спокойно отреагировали на решение ФРС США об очередном повышении процентной ставки. Доходность US Trus осталась неизменной относительно предыдущего дня, хотя внутри дня все-таки несколько подросла, реагируя на очередные высокие данные по инфляции. *Так, ISM Price Paid при ожидании на уровне 75 оказался 84. В итоге, доходность 10Y UST выросла после этой статистики с 4.52 до 4.57% годовых. После обнародования решения ФРС доходность стабилизировалась на отметке 4.56% годовых.*

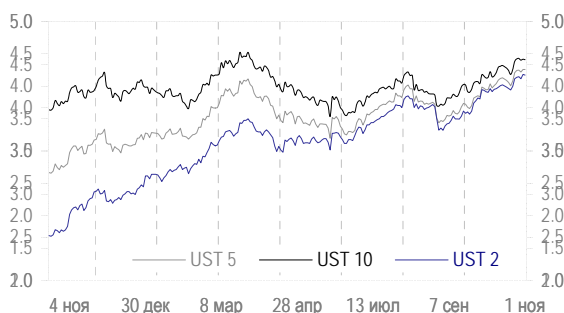
Оптимизм на рынке emerging markets был вчера еще до FOMC. Россия-30 подросла до 111.125, а спрэд сузился до 115 б.п. Спрос был в корпоративных еврооблигациях РФ, подорожавших на 1/8-3/8 п.п.

Сегодня Россия-30 выросла до 111.500-111.625, а спрэд сузился до 110 б.п.

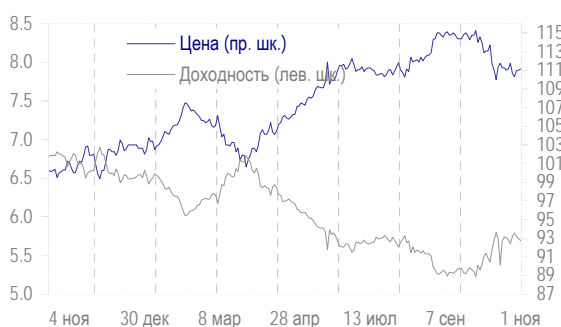
Мы полагаем, что рост на долговых рынках продолжится в ближайшей перспективе, т.к. текущие уровни доходности во многом уже включают в себя ожидания дальнейшего роста процентных ставок.

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 4.55% до уровня 4.40% годовых, либо сохранится на текущем уровне. *Мы не видим причин для дальнейшего роста доходности 10Y UST в ближайший месяц.*

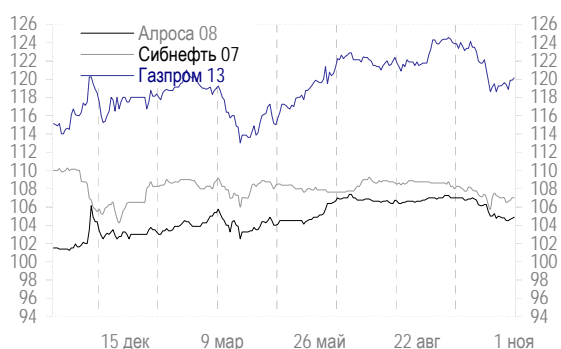
Доходности US Treasuries, %



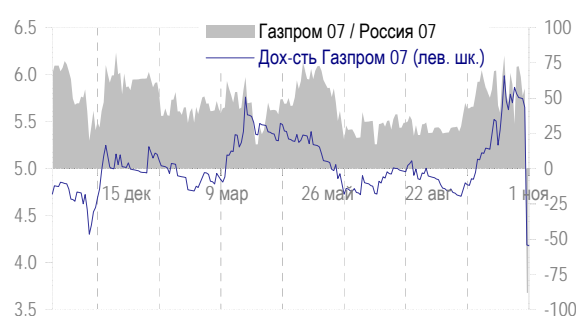
Динамика цены и доходности Россия-30



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-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.