

Объем золотовалютных резервов РФ на 25 ноября 2005 года повысился до \$167.2 млрд со \$163.3 млрд на 18 ноября 2005 года.

Заместитель председателя Центробанка РФ Константин Корищенко считает, что время дешевой ликвидности на финансовом рынке заканчивается, и стабилизация ставок на более высоком уровне носит скорее постоянный, нежели временный характер. По его словам, изменение ситуации является серьезным испытанием для банков, перед которыми встанет вопрос переоценки валютных и кредитных рисков.

Standard & Poor's повысило долгосрочные кредитные рейтинги компании Роснефть на две ступени до "B+" вследствие улучшившейся ликвидности и более высоких показателей операционной и финансовой деятельности. Прогноз изменения рейтингов – позитивный.

Тверская область полностью разместила новый выпуск трехлетних облигаций на 800 млн руб под ставку первого купона 7.95% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.19% годовых.

Газпром повысил ориентир доходности семилетних евробондов, номинированных в евро, до 120-125 б.п. премии к среднерыночным свопам со 112-115 б.п. днем ранее. По предварительной информации, объем выпуска не превысит 1 млрд евро. Среднерыночные свопы отражают разницу в доходности между инструментами с плавающими и фиксированными ставками.

Российский производитель алюминия СУАЛ окончательно отказался от планов выпуска еврооблигаций в 2005 году. Ранее СУАЛ говорил, что может выпустить евробонды до конца текущего года объемом \$300 млн.

Доходность восьмого выпуска десятилетних облигаций Республики Коми на 1 млрд руб планируется на уровне порядка 9% годовых.

Марта-Финанс начнет размещение четырехлетних облигаций на 1 млрд руб 7 декабря.

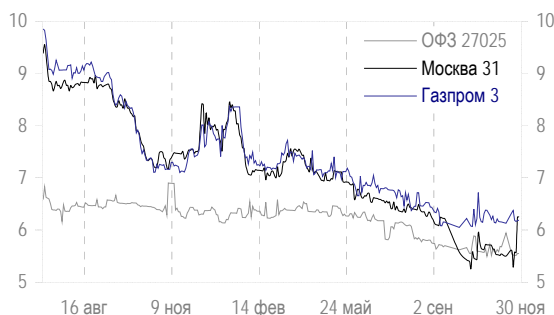
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

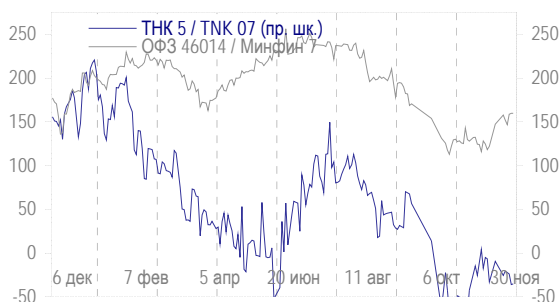
Доходности индикативных облигаций, %



Ситуация на рынке коренным образом не изменилась – несмотря на снижение ставок МБК, рынок закрылся небольшим снижением на фоне низких объемов торгов.

Крайне осторожные прогнозы по дальнейшему росту ставки ЕСВ (всего 2.5% на конец 2006 года) открывает дорогу доллару для дальнейшего роста, что вместе с заявлением Жукова о снижении инфляции не за счет укрепления рубля служат, достаточным стимулом для игры против рубля на внутреннем рынке. Некоторым подтверждением этому служит сегодняшний рост доллара до 28.96 руб. Стоит отметить, что котировки пары \$/EUR практически не изменились. На этом фоне, слова Корищенко (об окончании эпохи дешевых рублей, правда, в долгосрочной перспективе) служат дополнительным негативным фактором для рынка рублевого долга.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

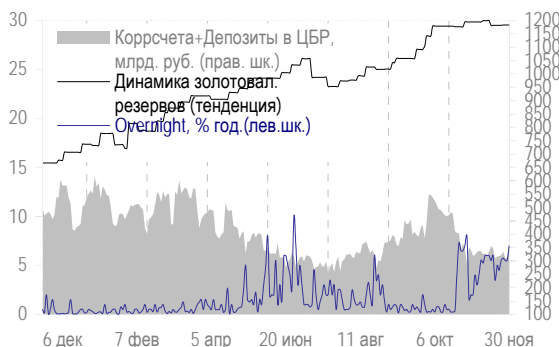


В таких условиях мы вряд ли увидим сегодня агрессивные покупки длинных выпусков первого эшелона, что не исключает точечный спрос на бумаги второго-третьего эшелонов.

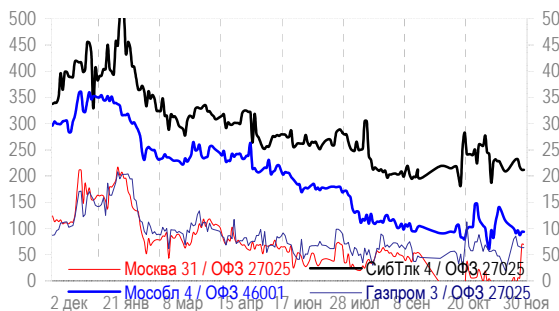
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 среднесрочной перспективе. 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 приемлемом 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.

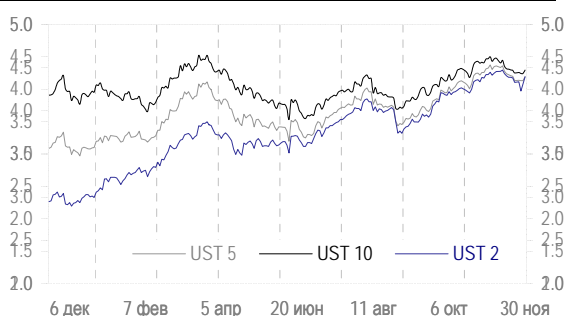
В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

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.

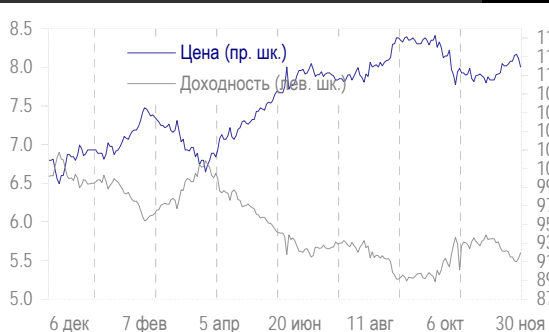
Спрэды EMBI+, б.п.



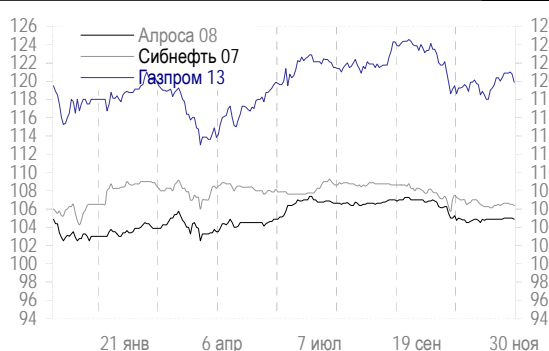
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Доходность US Trgs вчера продолжила подрастать, демонстрируя при этом высокую волатильность около достигнутых уровней. Так, доходность 10Y UST с открытия вчерашних торгов начала снижаться с 4.50% до 4.46% годовых к середине дня на фоне хорошей экономической статистики по США, которая продемонстрировала снижение инфляционных процессов. Так, PCE Core Deflator в октябре вырос на 0.1% при ожиданиях +0.2%. Одновременно, индекс ISM Price Paid вместо прогнозируемых 78.0 вышел на уровне 74.0. Эти данные были позитивно восприняты рынком, демонстрируя, что экономический рост в США идет при некотором снижении инфляции в последнее время.

Однако, в дальнейшем доходность начала расти и пробив уровень 4.50% годовых по 10Y UST достигла 4.54% годовых. Закрытие прошло на уровне 4.51% годовых. Поводом для новой игры на рост доходности стали завтрашние данные по рынку труда – PayRolls и Unemployment Rate. Инвесторы ожидают сильных данных по рынку труда, в частности, что занятость в США в ноябре выросла на 210 тыс. против 56 тыс. месяцем ранее. Исходя из этих ожиданий, инвесторы начали продавать облигации заранее.

На этом фоне еврооблигации РФ незначительно изменились относительно предыдущего дня. Россия-30 закрывала день в Москве на уровне 112.000-112.125, упав в Нью-Йорке до 111.750-112.000. Спрэд сохранился около 115 б.п.

Мы продолжаем считать, что отметка в 4.60% годовых по доходности 10Y UST останется мощным уровнем сопротивления для роста доходности и при любых данных по рынку труда в США доходность в среднесрочной перспективе будет снижаться на ожиданиях того, что ФРС США все-таки близка к завершению цикла роста процентных ставок.

Сегодня доходность 10Y UST сохранилась на уровне 4.51% годовых, но при этом спрос на еврооблигации РФ несколько вырос и Россия-30 выросла до 112.125 против 111.875. Спрэд сузился до 110 б.п. против 115 б.п. вчера.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trgs, так и за счет сужения российского спреда.

Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спрэд еврооблигаций Россия-30 к US Trgs сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

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.