

Объем золотовалютных резервов РФ на 28 октября 2005 года вырос до \$164.3 млрд со \$162.7 млрд на 22 октября.

Денежная база РФ на 31 октября 2005 года в узком определении снизилась до 1995.1 млрд руб с 2020.4 млрд руб на 24 октября.

Девелоперская компания Открытые инвестиции, входящая в состав холдинга Интеррос, разместила 2-летние CLN на сумму \$150 млн под доходность 9.125% годовых.

Иркут намерен в период с 21 по 28 ноября выпустить трехлетние кредитные ноты (CLN) на сумму \$100 млн под доходность 7.5-8% годовых. Организатором выпуска выступает МДМ-Банк. Средства, вырученные от размещения CLN, полностью пойдут на рефинансирование долга компании.

Администрация Томской области планирует начать 9 ноября размещение четвертого выпуск 4-летних амортизируемых облигаций на сумму 900 млн руб.

Новосибирская область планирует до конца года разместить третий облигационный заем на сумму 2.5 млрд руб.

Администрация Клинского района Московской области начнет размещение дебютного выпуска 1.5-летних облигаций на сумму 200 млн руб 3 ноября.

Газбанк утвердил 22 ноября в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 750 млн руб.

Чистая прибыль ОАО Центртелеком по РСБУ выросла по итогам 9-ти месяцев 2005 года до 548.1 млн руб с 9 млн руб за аналогичный период прошлого года. Чистая прибыль в третьем квартале выросла до 160.8 млн руб со 112.6 млн руб кварталом ранее. Выручка компании выросла до 20 млрд руб с 17.9 млрд руб годом ранее.

Чистая прибыль ОАО УралСвязьинформ по РСБУ сократилась за 9 месяцев 2005 года до 1.4 млрд руб с 1.6 млрд руб годом ранее. Выручка компании выросла по сравнению с тем же периодом 2004 года на 23.2% до 21.4 млрд руб.

Чистая прибыль ОАО Дальсвязь по РСБУ выросла в третьем квартале 2005 года до 290 млн руб с 153.7 млн руб во втором квартале текущего года. Компания планирует получить чистую прибыль по РСБУ по итогам 2005 года в размере 850 млн руб (без учета реализации в первом квартале 2005 года сотовых активов на 683.9 млн руб) против 304.2 млн руб в 2004 году.

Глава Росимущества Валерий Назаров заявил, что продажа госпакета из 75% минус одной акции Связьинвеста, которую планировалось провести в текущем году, состоится не раньше, чем во втором квартале 2006 года, если в январе будет принято необходимое для этого решение правительства. По его словам, подготовка приватизации, от которой российские власти рассчитывают выручить \$2.5-4 млрд, затягивается из-за сложностей с согласованием условий продажи с силовыми ведомствами, которые обслуживает Связьинвест.

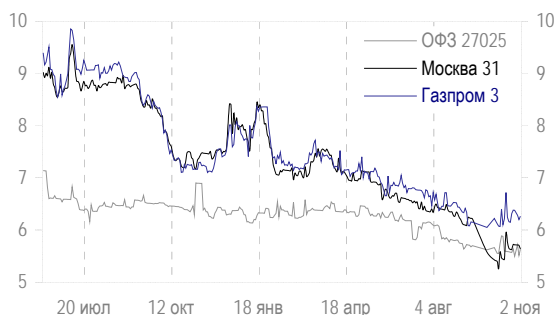
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

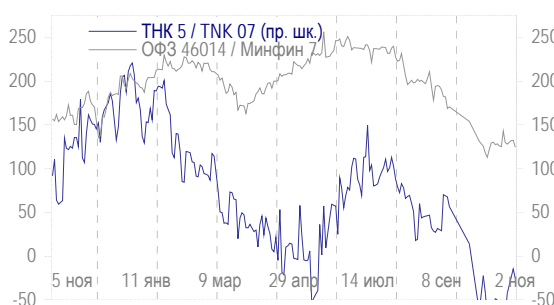
Доходности индикативных облигаций, %



Начало нового месяца ознаменовалось снижением ставок на денежном рынке, что привело к активизации покупок рублевых облигаций. Основной спрос инвесторов сосредоточен в длинных выпусках первого эшелона. Сегодня мы ожидаем сохранения восходящего настроения на рынке на фоне относительно стабильной ситуации на рынках базовых активов и грядущих длинных выходных.

Вчера котировки госбумаг выросли в пределах 0.5% на фоне средней активности торгов, кривая доходности длинных выпусков снизилась до уровней 6.91-6.96% годовых. В секторе облигаций Москвы наиболее активно торговался 39-ый выпуск, котировки которого выросли на 0.4%. Среди субфедеральных выпусков лидерами торгов стали облигации Мособласть-4, котировки которых выросли на 0.7%. В секторе корпоративных «фишек» продолжились покупки длинных выпусков: котировки облигаций Газпрома и ФСК выросли в пределах 0.2% на фоне высокой активности торгов. Во втором-третьем эшелоне котировки большинства бумаг выросли в пределах 0.3%, лидерами торгов остаются облигации ЦТК-4.

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



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.

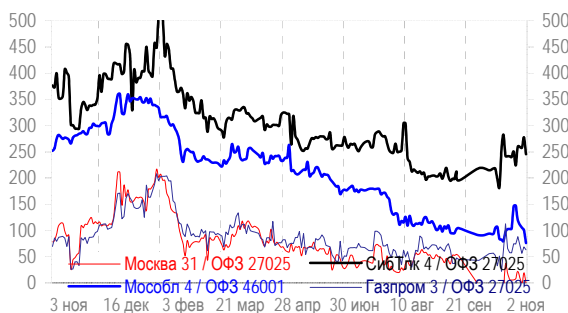
Ставки overnight и корсчета банков в ЦБР



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 дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.

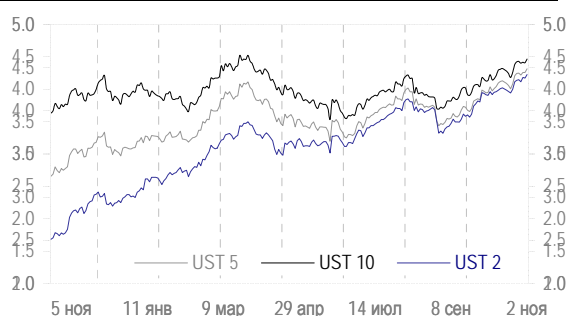


Спрэды EMBI+, б.п.



Решение ФРС США об очередном повышении ключевой процентной ставки на 25 б.п. до 4.00% годовых было с оптимизмом воспринято финансовыми рынками. Инвесторы не увидели изменения в формулировках FOMC – было подтверждено, что инфляция остается под контролем, экономический рост уверенный и что это позволяет ФРС США продолжить политику умеренного постепенного повышения процентных ставок. Все больше инвесторов склоняется к тому, что уже к середине 2006 г. уровень ключевой процентной ставки в США может достигнуть равновесного уровня (4.50-4.75% годовых), на котором ФРС США может приостановить и даже закончить политику 2-х летнего повышения процентных ставок.

Доходности US Treasuries, %



Тем не менее, к концу вчерашнего дня доходности US Trays возобновили рост и достигли по 10Y UST 7-мес. максимумов (4.62% годовых). Достаточно сильные данные по рынку труда в Германии усилили ожидания, что данные по рынку труда США (Payrolls), которые выйдут в ближайшую пятницу так же могут оказаться хорошими.

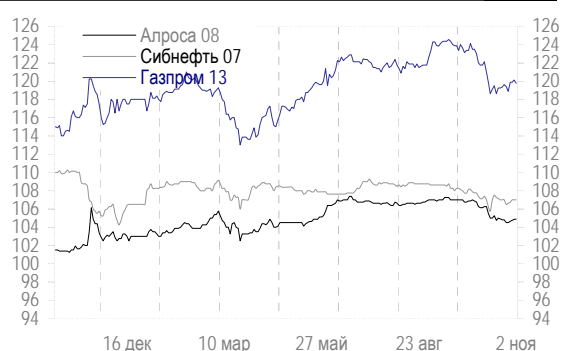
На этом фоне еврооблигации РФ после утреннего роста (Россия-30 подрастала до 111.625 при спреде 110 б.п.), к концу дня упали. Россия-30 закрывала день около 110.875 (спред расширился до 113 б.п.).

Если в последние 2-3 недели мы рекомендовали активно покупать спред 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.

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 спред 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.