

Потребительские цены в РФ выросли в октябре 2004 года на 1.1% по сравнению с ростом на 0.4% в сентябре 2004 года и 1% - в октябре 2003 года. С начала года инфляция составила 9.3% по сравнению с 9.7% в январе-октябре 2003 года.

Золотовалютные резервы России за январь-октябрь 2004 г возросли на \$30.4 млрд с \$76.938 млрд на 1 января до \$107.338 млрд на 1 ноября. Рост ЗВР в октябре составил \$12.256 млрд.

Размер стабилизационного фонда на 1 ноября 2004 года вырос до 404.4 млрд руб с 349.7 млрд руб на 1 октября. На 1 января 2004 года стабфонд составлял 106.3 млрд руб.

Федеральный бюджет РФ в январе-октябре 2004 года, согласно предварительной информации Минфина, исполнен с профицитом 504.9 млрд руб, или 3.7% ВВП. Первичный профицит в январе-октябре 2004 года сложился в сумме 690.3 млрд руб, или 5.1% ВВП. Объем ВВП, по предварительной оценке, за десять месяцев составил 13.624 трлн руб. Минфин прогнозирует, что профицит бюджета по итогам 2004 года составит 505.8 млрд руб, или 3.1% ВВП.

Уралсвязьинформ разместил облигации на сумму 3 млрд руб под доходность 10.24%, ставка фиксированного купонного дохода установлена в размере 9.99% годовых. Объем спроса на аукционе составил 4.57 млрд руб.

Нефтяная компания ЛУКОЙЛ рассматривает 23 ноября как возможную дату начала размещения 5-летних облигаций на 6 млрд руб. На следующей неделе совет директоров компании утвердит точную дату начала размещения облигаций. По выпуску предусмотрена оферта через 3 года. Процентная ставка по всем полугодовым купонам одинакова и будет определена по итогам конкурса в дату начала размещения.

ЗАО Северный город погасило облигации 1-го выпуска объемом 50 млн руб и планирует до конца года разместить 2-й выпуск двухлетних облигаций на 200 млн руб.

ХК Амтел установила ставку 3-4 купонов по облигациям 1-го выпуска на 1.2 млрд руб в размере 12.5% годовых и выставила оферту с датой исполнения 22 ноября 2005 года по номиналу.

Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг РАО ЕЭС России с уровня В до уровня В+. Прогноз рейтинга – Стабильный. В то же время Standard & Poor's подтвердило рейтинг компания по российской шкале на уровне ruA+.

Standard & Poor's повысило долгосрочные кредитный рейтинг ОАО Федеральная сетевая компания с уровня В до В+. Прогноз рейтинга – Стабильный. В то же время агентство подтвердило кредитный рейтинг компании по национальной шкале на уровне ruA+.

Fitch присвоило ОАО МегаФон основные необеспеченные рейтинги в иностранной и национальной валютах на уровне ВВ- и АА-соответственно. Прогноз рейтингов – Стабильный.

Standard & Poor's в подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг Мосэнерго на уровне В-. Прогноз рейтинга – Позитивный.

Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Иркутскэнерго с уровня В- до В. Прогноз рейтинга – Стабильный.

Рублевые Облигации

Подробнее стр 2.

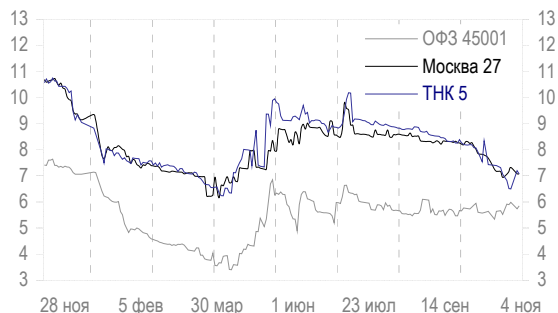
Валютные Облигации

Подробнее стр 3.

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.

Доходности индикативных облигаций, %



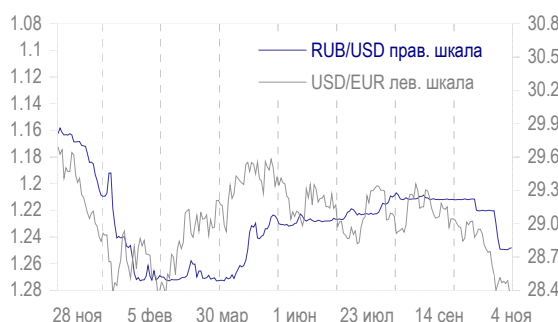
Активность инвесторов в секторе госбумаг несколько возросла, наибольший оборот пришелся на короткий выпуск ОФЗ 27021, кривая доходности длинных выпусков осталась на уровне 7.55-7.82%, потенциал для дальнейшего существенного снижения доходности госбумаг ограничен общим неэффективным ценообразованием сектора. В секторе облигаций Москвы рост цен по большинству выпусков составил 0.2-0.4%, активность инвесторов была выше среднего. Основным спросом пользовались короткие бумаги с высокой текущей доходностью и среднесрочные выпуски, которые торгуются со спрэдом к госбумагам на уровне 50-95 б.п. Рост котировок длинных выпусков не превысил 0.2%, спрэд к ОФЗ сузился до 10-15 б.п. Уровень кривой доходности корпоративных «фишек» существенно не изменился, наиболее активно торговался 3-ий выпуск Газпрома. Размещение нового выпуска УРСИ прошло достаточно успешно для эмитента, а форвардные котировки после аукциона выросли до 100.4-100.6%. Часть нереализованного спроса после аукциона вышла на вторичный рынок, среди телекомов лучшую динамику показали облигации 4-го выпуска ЦТК, доходности которого к погашению и ofercie снизились до 11.9% (дюрация 3.6 лет) и 9.6% (дюрация 1.6 лет) соответственно.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



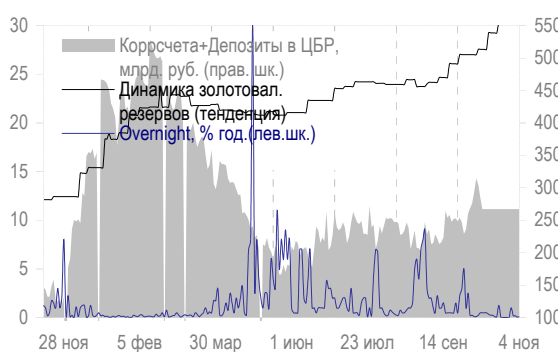
На фоне рекордных цен на нефть, обнародованные данные по инфляции в октябре ставят под сомнение возможность удержания монетарными властями инфляции по итогам года даже на скорректированном уровне в 10.5%. В то же время курс доллара против евро уже практически достиг уровня 1.29, что в принципе, означает возможность для ЦБ опустить уровень поддержки доллара и при этом сохранить темпы реального укрепления рубля не выше 7%. Все это резко снижает девальвационные ожидания, что вместе с избыточной рублевой ликвидностью продолжает толкать цены рублевых бумаг вверх.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Основной торговой стратегией пока остается увеличение в портфелях доли бумаг второго эшелона, который имеет потенциал роста за счет сужения спреда с первым эшелонам. При инвестировании в данный сегмент нужно делать скидку на ограниченную ликвидность сектора, что не позволяет рассчитывать на реализацию этого потенциала в краткосрочной перспективе. □

Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Общая рекомендация по рынку - замещать короткие «фишки» (Алроса, Газпром-2, РАО) длинными выпусками облигаций первого эшелона при увеличении в портфелях доли бумаг второго эшелона. На кривой доходности в первом эшелоне достаточно привлекательно выглядят облигации Русал - 2, Газпром-3 и среднесрочные выпуски Москвы. С среднесрочным горизонтом инвестирования привлекательно выглядят облигации Русского Стандарта, Сибирьтелекома, ЦТК, СанИнтБрюФ, ВымпелкомФ, ЕвразХолдинга.

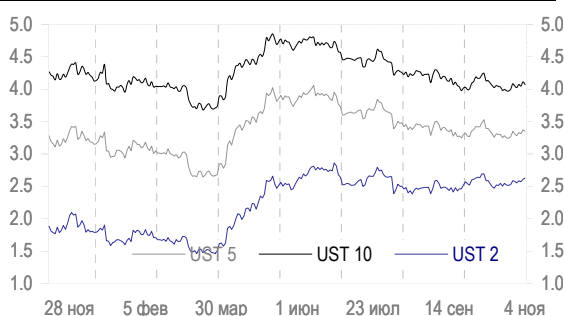
Стоит обратить внимание на неэффективное (несправедливое) ценообразование в рублевых облигациях Русского Стандарта и ЕвразХолдинга. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Несправедливое ценообразование на рынке рублевых облигаций...некоторые российские эмитенты по разному оцениваются международными и российскими инвесторами. Рекомендация – Покупать рублевые облигации ЕвразХолдинга и Банка Русский Стандарта» от 4 октября 2004 г.

Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста. Рекомендация – Агрессивно Покупать» от 13 сентября 2004 г.

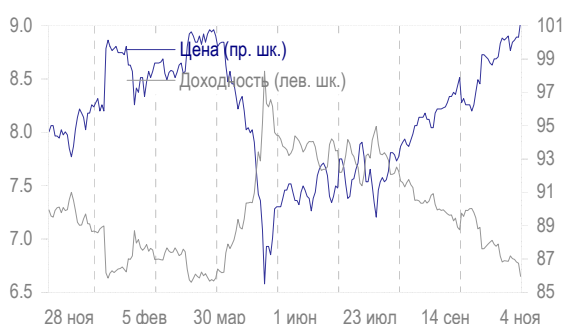
Спрэды EMBI+, б.п.



Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



На фоне стабилизации доходности 10Y UST на уровне 4.07% ралли в российских евробондах продолжилось. Котировки длинных суверенных выпусков, Газпрома и Agies выросли на 1.125-1.75 п.п., спрэд Россия-30 снизился практически до исторических минимумов в 257 б.п. За последнюю неделю еврооблигации РФ выросли примерно на 1-2%. Россия-30 уверенно закрепилась выше 100 и выросла с 100.00 до 101.675-101.7. Спрэд за это время сузился на 18 б.п. с 280 до 257-260 б.п. За последние 2 мес. рынок еврооблигаций РФ продемонстрировал серьезный рост, причем исключительно в рамках сужения спреда к US Treasuries. Так, доходность 10Y UST на 1 сентября была 4.11% годовых - сейчас она находится на уровне 4.06-4.10% годовых. Т.е. практически при боковом движении рынка UST (колебания были в диапазоне 3.93-4.2% годовых), еврооблигации РФ выросли примерно на 5-6% в длинном сегменте, а спрэд сузился на 65 б.п. по Россия-30 с 325 до 260 б.п. Таким образом, весь рост в российских бумагах прошел на переоценке российского риска инвесторами. Но в целом, относительно рынка UST - можно констатировать, что доходности UST были на относительно низком уровне в этот период, что и обеспечило ралли в российских бумагах. При сузившемся спрэде к UST в ближайшее время корреляция еврооблигаций РФ с UST может вновь вырасти, хотя мы ждем что спрэд по Россия-30 к концу года будет не выше 250 б.п., т.е. спрэд продолжит снижаться. Огромная денежная ликвидность правительства и ЦБ делает Россию страной с отсутствующим внешним долгом. Так, внешний долг правительства - \$115 млрд., а ЗВР ЦБР (\$107 млрд) и Стабфонд (\$20 млрд) составляют уже около \$127 млрд. По долговым показателям Россия выглядит даже лучше стран с AAA-рейтингом. Поэтому, переоценка инвесторами России имеет все шансы продолжиться. Если говорить о UST, то ситуация противоречивая, но похоже, что там продолжится боковое движение по доходности в ближайшие месяцы. С одной стороны, экономика США уже не демонстрирует быстрых темпов роста, а высокие цены на нефть вряд ли позволят экономике ускорить темпы роста в ближайшие месяцы. Поэтому, ожидания по росту ставок ФРС США сейчас умеренные. Но с другой стороны, в США в 2004 г. достигнут рекордный дефицит бюджета (\$412 млрд) и он будет высоким и в 2005 г., что означает массивные заимствования казначейством США, что будет толкать доходность UST вверх. В условиях действия этих 2-х факторов (с одной стороны низкие темпы роста, с другой стороны большие заимствования) мы считаем, что доходность 10Y UST будет в диапазоне 4-4.3% годовых в ближайшие 2-3 мес. Умеренная доходность по UST обеспечит хорошую почву для дальнейшего сужения странового спреда РФ.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

На фоне выросшего Евраз-06, еврооблигации Евраз-09 стали выглядеть достаточно дешево. Так, разница в доходности между Евраз-09 и 06 составляет сейчас 210 б.п., в то время, как, например спрэд доходности МТС-10 / МТС-08 равна 110 б.п., Газпром-09 / Газпром-07 - 115 б.п., Северсталь-14 / Северсталь-09 - 110 б.п., Sibneft-09 / Sibneft-07 - 90 б.п. Поэтому, мы считаем, что Евраз-09 привлекателен для покупки и сужение спреда Евраз-09 / Евраз-06 может составить 50-100 б.п., что означает опережающий рост цены Евраз-09 против Евраз-06 на 2-4 %.

В настоящий момент с позиции расширившегося спреда еврооблигаций РФ к UST и другим EMD мы рекомендуем покупку облигаций РФ на провалах цен. Мы остаемся позитивно настроенными по отношению к еврооблигациям РФ за счет дальнейшего сужения спреда. Стоит отметить немаловажный факт, что сумма золотовалютных резервов ЦБ РФ (\$90 млрд.) и стабилизационного фонда Минфина РФ (около \$15 млрд.) сейчас равны 100% внешнего долга России, т.е. чистый внешний долг страны равен нулю. Уже через год резервы+стаб. фонд будут закрывать 120% внешнего долга страны. А для страны с такими долговыми показателями спрэд ее облигаций к UST на уровне выше 300 б.п. очень высок. Поэтому, мы считаем, что уже в ближайший месяц спрэд Россия-30 к UST сузится до 300 б.п. и до 250 б.п. в ближайшие 3-6 мес. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Россия Подешевела... Еврооблигации РФ заметно подешевели относительно облигаций других Emerging Markets. Рекомендация – Лучшие Рынка» от 27 июля 2004 г.

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	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	popovE@mdmbank.com
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	bond_research@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 доверия, 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.