

Инфляция в сентябре 2005 года составила 0.3% по сравнению с дефляцией в августе 2005 года на уровне 0.1% и инфляцией в сентябре 2004 года на уровне 0.4%. С начала 2005 года инфляция составила 8.6% по сравнению с 8% в январе-сентябре 2004 года.

Объем чистого ввоза капитала частного сектора в РФ в третьем квартале, по предварительным данным платежного баланса, составил \$2.9 млрд, в то время как по итогам второго квартала этого года был зафиксирован вывоз в размере \$5.3 млрд, в третьем квартале 2004 года - вывоз на сумму \$7.1 млрд.

По данным Центробанка, в третьем квартале этого года прямые иностранные инвестиции в Россию составили \$3.5 млрд. Объем прямых иностранных инвестиций с начала года составил \$14.2 млрд по сравнению с \$12.5 млрд за весь 2004 год.

Красноярский край в течение одного дня разместил третий выпуск 3-летних амортизируемых облигаций, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на аукционе в размере 7% годовых, что соответствует эффективной доходности в размере 6.93% годовых.

Средневзвешенная доходность на аукционе ОФЗ-46005 из портфеля Центробанка РФ составила 6.73% годовых, объем размещения по номиналу – 9.95 млрд руб при объеме эмиссии в 10 млрд руб. Средневзвешенная цена на аукционе составила 44.133%.

Уралвагонзавод-Финанс в течение одного дня разместила второй выпуск 5-летних облигаций, ставка купонного дохода на первые два года обращения была определена на аукционе в размере 9.35% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 9.57% годовых.

Администрация Красноярска начнет размещение пятого выпуска 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб 18 октября.

Standard & Poor's подтвердило долгосрочный рейтинг банка УралСиб на уровне "B-", краткосрочный рейтинг - на уровне "C", прогноз изменения рейтингов – "позитивный".

Консолидированные активы банка УралСиб, который в понедельник завершил процесс объединения, составили на 1 октября 2005 года 221.9 млрд руб. Банк УралСиб включил в себя уфимский банк УралСиб, московские Автобанк-Никойл и ИБГ Никойл, а также Брянский народный банк и кемеровский Кузбассугольбанк.

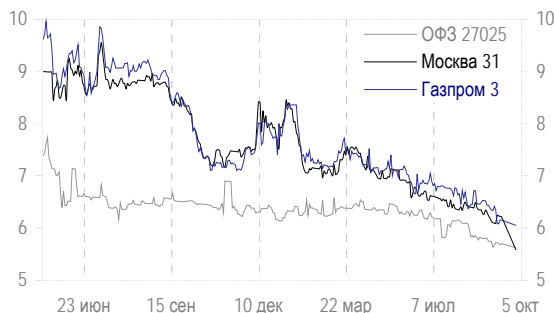
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

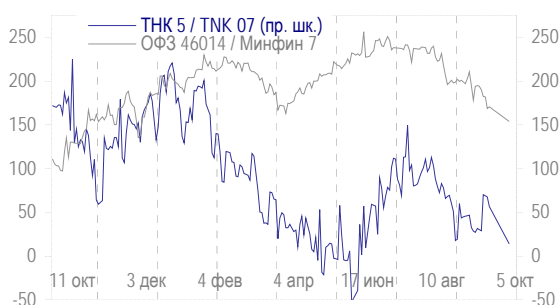
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Ралли в длинных бумагах первого и второго эшелона продолжается. Доходность длинных выпусков госбумаг вчера вновь снизилась до уровней 6.5-6.65% годовых. Рост котировок ОФЗ уже традиционно чуть опережает движение в московских облигациях, спред в доходности которых расширился до 10-15 б.п. В корпоративном секторе спросом пользовались наиболее длинные выпуски. Кроме того, неплохой рост показали облигации ТМК-1 (на хорошей отчетности и недооцененности относительно ТМК-2 – см комментарий от 05.10.05) и УВЗ-1 на фоне агрессивного размещения УВЗ-2. Что касается результатов аукциона по УВЗ-2, то при текущих рыночных реалиях доходность выглядит как минимум адекватной, если не завышенной. Вероятней всего, уже в ближайшей перспективе мы увидим дальнейший рост котировок УВЗ и остальных бумаг ВПК/машиностроения. Как нам кажется, инвесторы несколько переоценивают риски такого рода эмитентов, пытаюсь получить бумаги второго эшелона с максимально возможным спрэдом к первому эшелону.

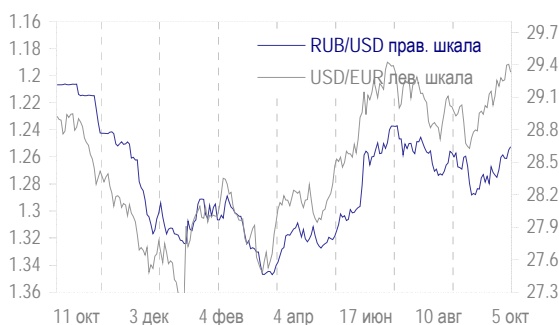
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



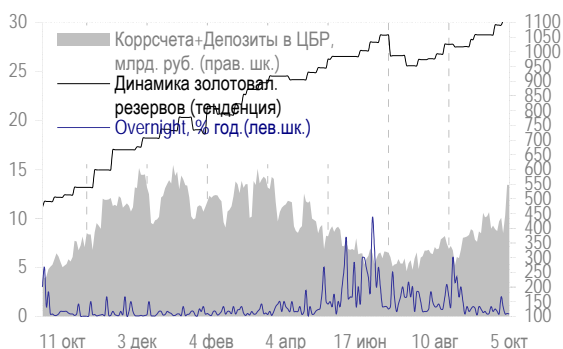
Размещение ОФЗ 46005 прошло достаточно успешно для ЦБ. Бумаги разместились с премией к Газпром-34 и Россия-28 всего на уровне 40-100 б.п., что для столь длинной (дюрация порядка 12 лет) и бескупонной бумаги выглядит достаточно агрессивно.

Судя по всему, инвесторы рассчитывают на продолжение ралли на рынке, и готовы играть на повышение без валютного хеджа даже при текущих низких ставках. Строго говоря, инвесторы сейчас имеют для этого все основания. На фоне очередных провальных для правительства данных по инфляции (а в свете последних инициатив правительства и текущих реалий даже 0.3% в месяц выглядит как преддверие мощного скачка инфляции наподобие конца 2004 - начала 2005 года), притоку иностранного капитала и рекордных цен на энергоносители, все сильнее растут ожидания по укреплению рубля, которое приведет к очередному витку спекулятивного спроса на рублевые активы. Этот спрос только дополнит уже существующий «вынужденный» спрос, обусловленный избыточным денежным предложением. С нашей точки зрения, борьба с инфляцией через укрепление рубля несет существенную угрозу для экономического роста недобывающих отраслей, что станет еще одним шагом для «подсадки» страны на нефтяную иглу, что, как мы надеемся, хотя бы избежать в правительстве. До конца года осталось всего 3 месяца, и сбить инфляцию за счет укрепления рубля за столь короткий промежуток вряд ли представляется возможным. Скорее можно говорить о каких-либо административных мерах наподобие заморозки цен на бензин. Кроме того, не стоит забывать, что доллар сейчас находится в глобальном растущем тренде, что сильно затрудняет задачу по укреплению рубля. Тем не менее, рынок торгуется ожиданиями, а для большинства инвесторов связка «крепкий рубль - низкая инфляция» является аксиомой. Вероятней всего, охладить рынок в ближайшей перспективе не смогут даже первичные аукционы.

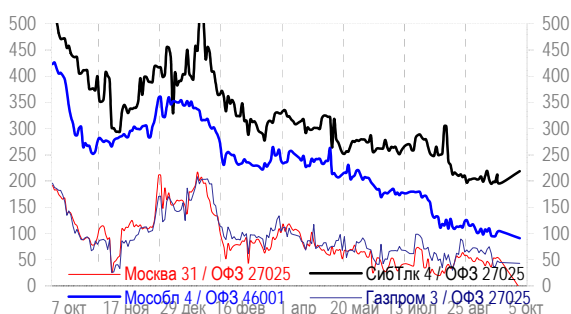
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



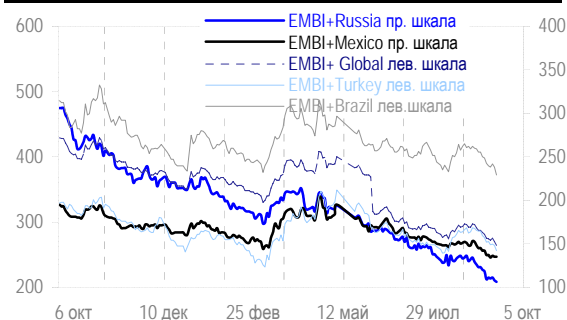
Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Инвесторы продолжают увеличивать дюрацию портфелей даже в условиях роста курса доллара и несколько выросших ставок на денежном рынке. Очередное возможное 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. В силу этого мы не ожидаем сколько-нибудь существенной коррекции на рынке даже при условии активизации первичного рынка. Вероятней всего, рынок продолжит свой «вынужденный» рост.

Спрэды EMBI+, б.п.



Крайне слабые данные по ISM-Non Manufacturing вчера стали катализатором падения фондовых рынков по всему миру и росту цен на US Trys. При ожиданиях индекса на уровне 60, он оказался на уровне 53.3, что стало минимальным уровнем за 1.5 года. Такие данные стали признаком возможного заметного замедления экономики США, что встревожило инвесторов на всех рынках. Началось бегство инвесторов с фондового рынка и с emerging markets, включая облигации. Таким образом, на фоне роста цен на US Trys, которые в данной ситуации расцениваются как safe haven, инвесторы начали агрессивно фиксировать прибыль по облигациям emerging market, в том числе и российским. Спрэды EMD к US Trys резко выросли. Падению цен на еврооблигации РФ способствовало кроме того заметное падение цен на нефть в последние дни.

Доходности US Treasuries, %



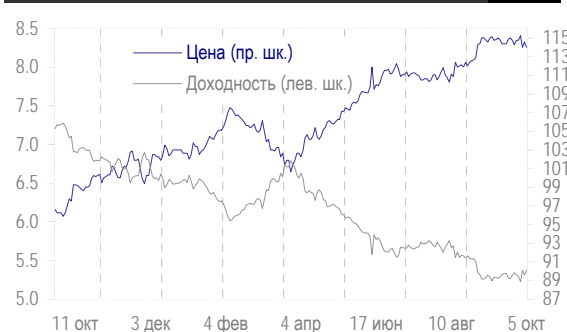
Так, на фоне того, что доходность 10Y UST снизилась до 4.33-4.34% годовых, Россия-30 вчера упала на ½ п.п. до 114.000, а сегодня утром на панических продажах падала до 113.0625, где спрэд к US Trys достигал 115 б.п. против 90 б.п. еще 2 дня назад. К обеду Россия-30 стабилизировалась около 113.250, а спрэд около 110 б.п.

В корпоративных еврооблигациях пропала ликвидность на стороне покупки и цены так же заметно снизились.

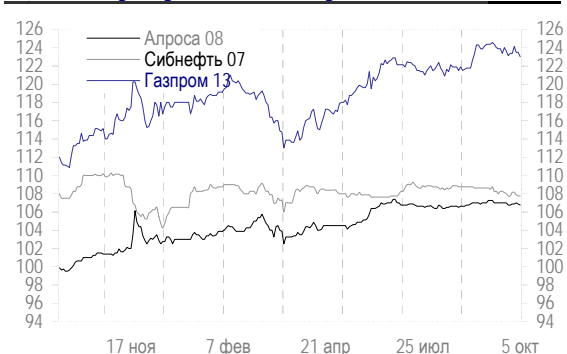
Отношение инвесторов к риску заметно изменилось в последние дни. Ослабление темпов роста экономики США при одновременно высокой инфляции может стать крайне негативным фактором для мировых финансовых рынков. ФРС США вынужден будет поднимать процентные ставки для контроля за инфляцией, а слабеющая экономика США ухудшит экономические показатели развивающихся стран. Однако, стоит признать, что пока экономические данные по США не выглядят однозначными, поэтому драматических выводов пока делать не стоит.

Теперь рынок внимательно следит за завтрашними данными по рынку труда США – payrolls, которые во-многом определяют дальнейший тренд на рынке US Trys и emerging markets.

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 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 2-3- 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.