

Объем стабилизационного фонда РФ на 1 октября составил 960.7 млрд руб по сравнению с 832.1 млрд руб на 1 сентября, и 721 млрд руб на 1 августа. По оценкам монетарных властей, к концу года объем стабфонда может достичь 1.2-1.3 трлн руб.

Сальдо платежного баланса РФ по счету текущих операций в январе-сентябре 2005 года сложилось положительным и составило \$69.1 млрд

Объем ЗВР на 30 сентября 2005 вырос до \$159.6 млрд с \$156.2 млрд на 23 сентября 2005 года. Первый зампред ЦБР Алексей Улюкаев прогнозирует рост объема ЗВР к концу года до \$180 млрд с текущего уровня в \$162.8 млрд (на 6 октября).

Центральный банк РФ не планирует дополнительно укреплять рубль в 2005 году и по-прежнему придерживается ориентира роста реального эффективного курса 9-10%, заявил первый зампред ЦБР Алексей Улюкаев. Улюкаев отметил, что "укрепление номинального эффективного курса рубля - это инструмент, которым мы будем пользоваться, но не в больших количествах.". По мнению Улюкаева, в ближайшее время курс доллара будет находиться в диапазоне 28-29 рублей за доллар.

По оценкам Улюкаева, в следующем году Центробанк может стерилизовать 100-200 млрд руб, если расходы федерального бюджета в 2006 году достигнут запланированных показателей. Расходы федерального бюджета в 2006 году, в соответствии с проектом бюджета, вырастут до 4.3 трлн руб с 3.5 трлн руб в 2005 году. Улюкаев не уточнил инструменты стерилизации, отметив, что Банк России планирует разместить в 2006 году ОБР на сумму, "сопоставимую" с объемом эмиссии в этом году. По данным ЦБР, общий объем эмиссии трех выпусков ОБР составляет 229 млрд руб, при этом в портфелях участников находятся бумаги на сумму 90.6 млрд руб.

Европейская подшипниковая корпорация (ЕПК) в течение одного дня разместила первый выпуск 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 8.75% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.94% годовых.

Компания Разгуляй-Финанс в ходе аукциона разместила первый выпуск 3-летних облигаций на сумму около 1.88 млрд руб при эмиссии в 2 млрд, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена в размере 11.5% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11.83% годовых.

Компания Мир-Финанс в течение одного дня разместила первый выпуск 2.3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 15 месяцев обращения была определена на конкурсе в размере 9.89% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.16% годовых.

Банк Абсолют разместил второй транш международных краткосрочных нот (STN) на сумму \$25 млн в рамках общей программы выпуска данных бумаг на сумму \$100 млн. Ставка купона STN, выпуск которых был организован американской компанией BSP Securities, составила 8.5% годовых. В 2006 году Абсолют собирается выпустить дебютные евробонды на сумму от \$100 млн, а также рублевые облигации на 700 млн руб сроком на два года с годовой офертой.

Компания Нижне-Ленское-Инвест планирует разместить второй выпуск 3.5-летних облигаций на сумму 550 млн руб. ООО Нижне-Ленское-Инвест является "дочерней" структурой ОАО Нижне-Ленское, которое занимается добычей природных алмазов в Якутии и представит обеспечение по займу.

Чистая прибыль ГКМ Норильский никель по IFRS выросла в первом полугодии 2005 года до \$974 млн с \$873 млн в январе-июне 2004 года.

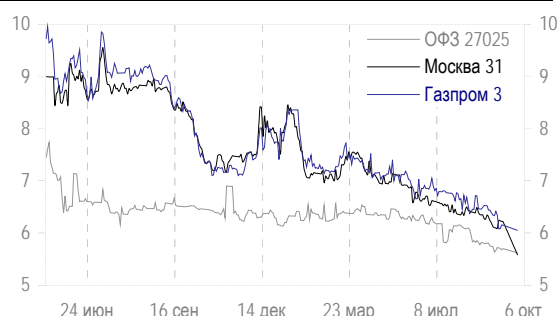
Ориентир доходности планируемых еврооблигаций Украины со сроком обращения 10 лет повысился до +160 б.п. к доходности среднерыночных свопов с +155 б.п. ранее.

На 100% акций СМАРТС наложен повторный арест Кировским федеральным районным судом Санкт-Петербурга. По информации компании, определение суда было вынесено в тот же день, когда с акций был снят предыдущий арест – 3 октября. Впервые акции СМАРТС арестовали 26 сентября по решению мирового судьи судебного участка №5 Промышленного района Ставрополя. По словам компании, повторный арест на акции СМАРТС наложен практически по той же схеме, что и первый. Некие Роман Веселов и Владимир Иванов заключили между собой договор купли-продажи облигаций СМАРТС. Договор остался невыполненным, в результате чего господин Иванов подал на господина Веселова в суд. Облигации СМАРТС обеспечены акциями компании, поэтому суд арестовал 100% акций СМАРТС в рамках обеспечительных мер. Ранее держатели облигаций СМАРТСа третьей серии на сумму 1 млрд рублей не воспользовались офертой на досрочный выкуп ценных бумаг по номиналу. Исполнение оферты было назначено на 5 октября 2005 года.

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.

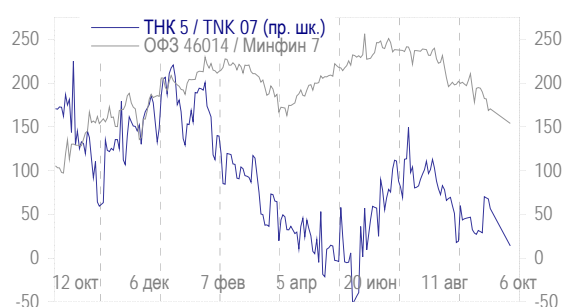
Доходности индикативных облигаций, %



Коррекция на рынке акций и рынках еврооблигаций привела к фиксации прибыли по длинным выпускам ОФЗ, доходность которых вчера выросла на 10 б.п., а сама кривая доходности бумаг с дюрацией 6-12 лет приняла абсолютно плоский вид, установившись на уровнях 6.73-6.75% годовых. Сегодня с утра доходность ОФЗ 46018 сходилась вверх до 6.8%, позже опустившись до уровня вчерашнего закрытия.

Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в ближайшей перспективе – см. комментарий от 6 октября 2005 года. 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. 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. Несмотря на то, что самым длинным выпуском на рынке сейчас является 12-летний бескупонный выпуск ОФЗ 46005, мы считаем, что наибольшую спекулятивную привлекательность сейчас имеют госбумаги 46014-46018 серий. В пользу этого говорят совершенно плоский вид кривой, а так же ощутимо большая ликвидность этих выпусков.

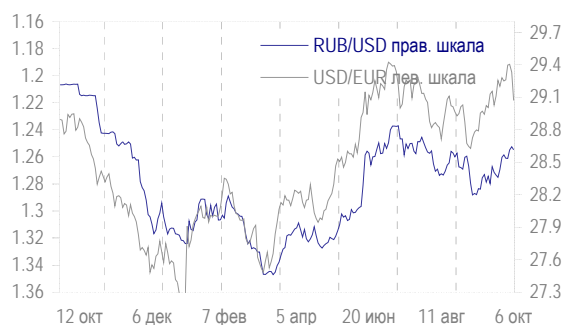
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Рост доходности облигаций Москвы был менее сильным, что привело к сужению спредов по доходности между длинными выпусками Москвы и ОФЗ до 2-3 б.п. Вероятней всего, сегодня произойдет некоторое расширение спредов.

В корпоративном сегменте особых движений не происходило, аукционы на первичном рынке прошли успешно для эмитентов. На рынок поступил очередной негатив по Смартсу (см новости), что может привести к новому снижению котировок облигаций компании.

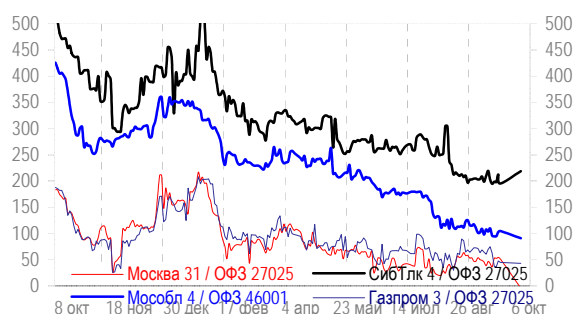
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



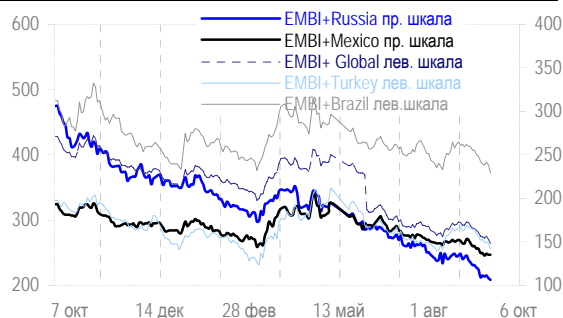
Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

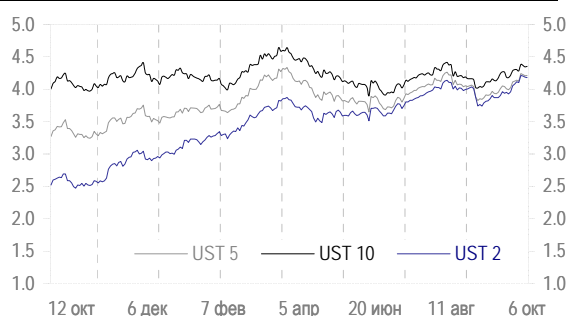
Инвесторы продолжают увеличивать дюрацию портфелей даже в условиях роста курса доллара и несколько выросших ставок на денежном рынке. Очередное возможное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной 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.



Sell-off на мировых рынках вчера продолжился. Падение шло широким фронтом по всем классам активов. Инвесторы резко изменили отношение к риску в последние дни, после высказываний представителей ФРС США, заявивших, что процентные ставки продолжат повышаться дальше. **Резко упали акции и облигации emerging markets.** Рынок US Trys временно потерял статус базового актива и инвесторы агрессивно продавали бонды emerging markets не обращая внимание на динамику US Trys. **Цены облигаций России, Бразилии, Мексики, Турции и т.д. упали вчера на 1-3%, а спрэды выросли еще на 10-20 б.п., а за 2 дня уже на 30 б.п.** На динамике еврооблигаций РФ так же сказалось продолжение снижения цен на нефть.

Доходности US Treasuries, %



Россия-30 упала до 112.875. Спрэд расширился до 120 б.п. вчера на панических продажах. Сегодня спрэд сузился до 115 б.п. за счет роста доходности 10Y UST до 4.38% с 4.33% годовых вчера. **Цена Россия-30 стабилизировалась около 112.750-112.875.**

Корпоративные еврооблигации упали на 1/2-1 1/2 п.п. при резко упавшей ликвидности. Цены покупок носят индикативный характер и продать какой-либо заметный объем сейчас представляется проблематичным.

Сегодня впервые за последние 3 дня рынок после утреннего провала стабилизировался ближе к обеду и начались аккуратные покупки в еврооблигациях РФ. Поводом стало общее улучшение конъюнктуры на всех мировых рынках. К обеду рынки акций прибавили 1-2% и цены на нефть так же подорожали на 1%.

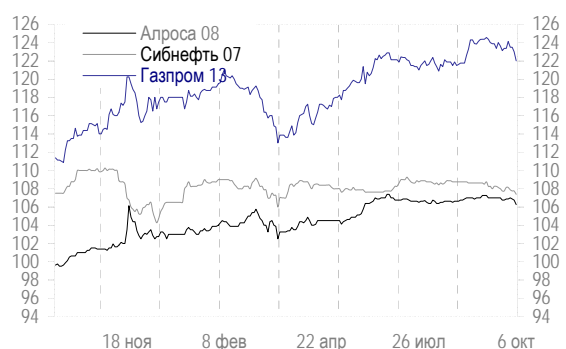
Динамика цены и доходности Россия-30



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.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



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 Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com 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.