

Объем стабилизационного фонда РФ 1 ноября 2005 года достиг 1.095 трлн руб против 960.7 млрд на 1 октября. Минфин прогнозирует, что к концу 2005 года в стабфонде окажется около 1.5 трлн руб. На 1 января объем фонда составлял 522.3 млрд руб.

Потребительские цены в РФ выросли в октябре 2005 года на 0.6% по сравнению с 0.3% в сентябре 2005 года и 1.1% в октябре 2004 года. С начала 2005 года инфляция составила 9.2% по сравнению с 9.3% в январе-октябре 2004 года.

Группа «Евраз» разместила 10-летние еврооблигации на сумму \$750 млн под доходность 8.5% годовых. Ставка купона составила 8.25% годовых, цена размещения – 98.338% от номинала.

Объем размещения ОБР-2 составил на аукционе 0.33 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.4% годовых.

ОАО РЖД планирует начать размещение 6-го и 7-го выпусков своих облигаций объемом эмиссии 10 млрд и 5 млрд руб соответственно 16 ноября. По оценкам компании, спред в доходности на аукционе к соответствующим ликвидным выпускам ОФЗ может составить 50-80 б.п., при этом компания уверена в активном спросе на бумаги, в том числе, со стороны нерезидентов. Размещение оставшихся двух новых займов - 4-го и 5-го - объемом эмиссии по 10 млрд руб может состояться либо во второй декаде декабря этого года, либо в феврале 2006 года, что будет зависеть от возможностей РЖД направить средства от размещения облигаций на досрочное погашение краткосрочных банковских кредитов. Совокупные привлеченные средства РЖД не должны превышать лимит, установленный Советом директоров компании на этот год в размере 67 млрд руб. Основную часть средств, привлеченных от размещения облигаций – 12.9 млрд руб, РЖД направит на погашение других краткосрочных кредитов.

Салаватнефтеоргсинтез в ноябре выпустит кредитные ноты (CLN) на \$100 млн со сроком обращения 3.5 года. Организатором выпуска выступает МДМ-банк.

Международный промышленный банк (МПБ) планирует выпустить 3-летние евробонды объемом до \$300 млн руб.

Республика Коми планирует начать размещение восьмого выпуска 10-летних облигаций на сумму 1 млрд рублей 5 декабря.

ОАО СЗТ привлекает кредит на 50 млн евро. Кредит будет погашаться в соответствии с графиком по истечении 15-месячного льготного периода и будет полностью погашен через 3 года и 1 месяц после даты выдачи.

НПК «Иркут» разместит акции допэмиссии 11 ноября 120.8 млн акций (12.9% уставного капитала компании) по закрытой подписке. Цена размещения – 19.13 руб. Акции размещаются в пользу российской «дочки» EADS – ООО «ЕАДС».

ТМК прогнозирует рост чистой прибыли по МСФО в 2005 году до \$220 млн. Выручка ТМК прогнозируется по итогам года на уровне \$2.6 млрд, EBITDA - \$520 млн. По итогам 2004 года ТМК получила чистую прибыль по МСФО в размере 664.5 млн руб, выручку – 53.6 млрд руб, EBITDA – 6.4 млрд руб, EBITDA margin – 12%. Чистая прибыль ТМК выросла в первом полугодии 2005 года до 3.195 млрд руб со 168.688 млн руб годом ранее. Выручка увеличилась до 36.388 млрд руб с 24.644 млрд руб за аналогичный период прошлого года. Показатель EBITDA вырос до 6.660 млрд руб с 2.722 млрд руб за первое полугодие 2004 года. Рентабельность по EBITDA составила 18.3%.

Чистая прибыль российской розничной сети Седьмой Континент по МСФО выросла в январе-сентябре 2005 года на 84% до \$30.3 млн, выручка увеличилась на 45%, составив \$493.2 млн. Показатель EBITDA повысился на 85% до \$52.6 млн. В результате за девять месяцев не включены показатели калининградской сети Алтын, купленной Седьмым Континентом в 2005 году, которые будут консолидированы в отчетности в четвертом квартале.

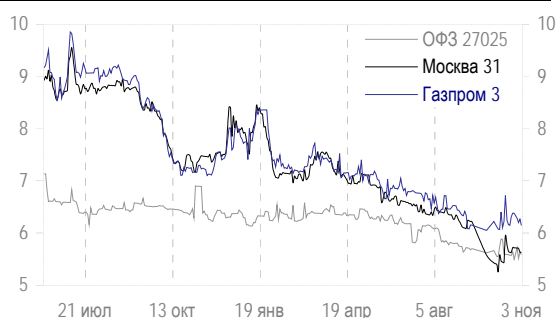
Чистая прибыль ОАО ЮТК по РСБУ выросла в январе-сентябре 2005 года до 182.2 млн руб с 90.3 млн руб за тот же период прошлого года. Чистая прибыль ЮТК сократилась в третьем квартале 2005 года до 64.7 млн руб со 117.4 млн руб во втором квартале текущего года. Выручка компании за 9 месяцев 2005 года выросла до 13.26 млрд руб с 12.13 млрд за 9 месяцев 2004 года. Показатель EBITDA вырос с 2.83 млрд руб до 3.76 млрд руб, рентабельность по EBITDA выросла с 23.3% до 28.3%. Объем капитальных вложений за 9 месяцев 2005 года составил 2.69 млрд руб по сравнению с 9.35 млрд руб за 9 месяцев 2004 года.

По информации СМИ, Владимир Потанин и Михаил Прохоров могут продать свой пакет в ОАО «ГМК «Норильский никель» государственному АО «АЛРОСА» за \$8 млрд. Если стороны договорятся, нынешним бенефициарам никелевого холдинга останутся золотодобывающие активы, консолидированные в ЗАО «Полус», которое в конце сентября было выделено в независимую структуру. Пакет в 45.2% акций принадлежит непосредственно Владимиру Потанину и Михаилу Прохорову. 6.9%-ный пакет находится во владении ЗАО «ХК «Интеррос»», которое контролируют бенефициары «Норникеля». 5.8% акций находится на балансе «Норникеля», еще 1.1% его бумаг принадлежит аффилированной структуре «Сафайзер инвестмент Лтд». Чистая прибыль ГМК по МСФО за 2004 год составила \$1.83 млрд, выручка – \$7.33 млрд.

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.

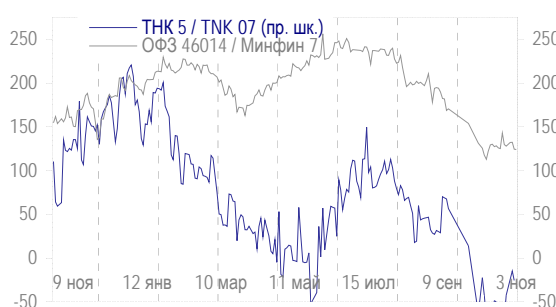
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



В четверг инвесторы формировали длинные позиции перед выходными - на рынке преобладали неагрессивные покупки длинных выпусков первого/второго эшелона на фоне средней активности торгов. Котировки бумаг первого эшелона выросли в пределах 0.1-0.2%, лидерами торгов стали облигации 4 и 5 выпусков Мособласти, котировки которых выросли в пределах 0.5% при обороте порядка 3.5 млрд руб. Во втором эшелоне наибольшим спросом пользовались облигации Санос-2, котировки которых выросли на 0.2%. Общая активность инвесторов во втором/третьем эшелоне была относительно низкой, покупки носили выборочный характер.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



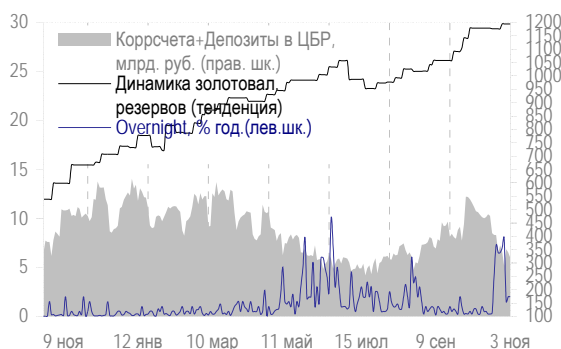
За время выходных в России конъюнктура базовых активов ощутимо ухудшилась – курс доллара укрепился по отношению к евро до уровня 1.18, что сегодня привело к росту курса доллара против рубля до 28.75. Доходность 10Y UST достигла уровня 4.66-4.68% годовых, что привело к некоторому снижению котировок российских евробондов. Вероятней всего, сегодня на рынке будет преобладать неагрессивная фиксация прибыли на фоне низкой активности торгов.

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



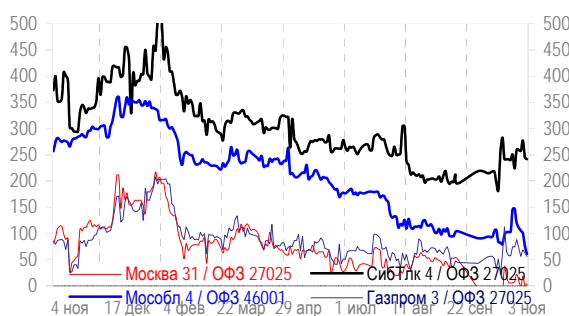
Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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 высоком 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.

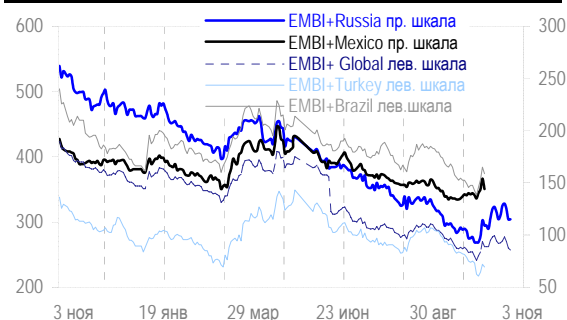
Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



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.

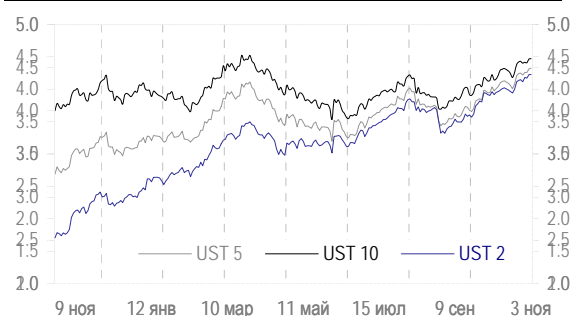
Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность US Trus после непродолжительной консолидации все-таки не смогла удержаться на достигнутых уровнях и пробив важные технические уровни сопротивления продолжила рост. Так, доходность 10Y UST все-таки пробила отметку 4.60% годовых (служила сильным уровнем сопротивления) и выросла до 4.65-4.68% годовых. Препятствием для роста доходности не стало ни резкое укрепление курса доллара на мировом рынке, ни то, что ЕЦБ оставил ключевую процентную ставку неизменной.

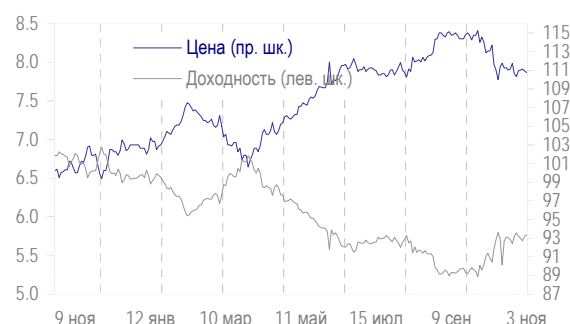
В итоге, еврооблигации РФ упали на 1-1.5 п.п. Россия-30 сегодня открылась около 110.000 (закрытие четверга около 110.750). К обеду цена Россия-30 стабилизировалась около 110.125, а спрэд остается стабильным около 115 б.п.

Доходности US Treasuries, %

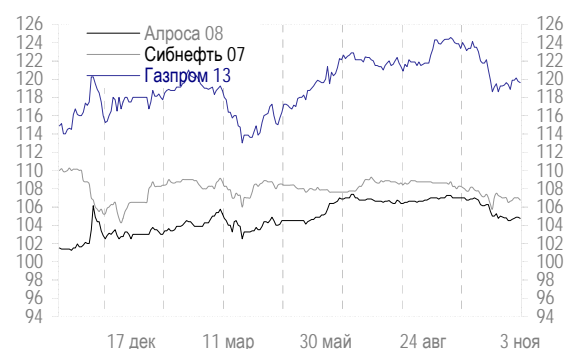


Если в последние 2-3 недели мы рекомендовали активно покупать спрэд Россия-30 к 10Y UST, то в настоящий момент мы полагаем, что прямые покупки Россия-30 так же выглядят привлекательными, т.к. мы полагаем, что доходность 10Y UST в ближайшие недели снизится с нынешних уровней до уровня 4.40% годовых, либо 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 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.

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.*