

**Замминистра финансов Сергей Сторчак** заявил, что Россия надеется выплатить досрочно еще часть долга перед Парижским клубом стран-кредиторов в начале 2006 года. Он отметил, что не все члены клуба согласны на досрочное погашение, а некоторые требуют от России премию за преждевременный возврат долгов. В этом году Россия за счет средств стабилизационного фонда выплатила досрочно Парижскому клубу \$15 млрд по номиналу, сократив размер задолженности перед клубом до \$28 млрд.

**МЭРТ РФ** повысило прогноз инфляции в России в 2005 году до 11-11.5% с 10-11%.

**Акционеры торговой сети Перекресток** на внеочередном собрании в понедельник одобрили привлечение 2-летнего синдицированного кредита на 125 млн евро под ставку LIBOR+2% годовых.

**Альфа-банк** привлек синдицированный кредит на сумму \$275 млн. Кредит предоставлен сроком на один год с возможностью пролонгации еще на год по ставке LIBOR+1% годовых.

**Банк Москвы** назначил Barclays и Merrill Lynch соорганизаторами и букраннерами выпуска дебютных субординированных еврооблигаций облигаций, выручка от размещения которого пойдет в капитал второго уровня. Роуд-шоу выпуск пройдет 10-11 ноября, дата самого размещения будет зависеть от рыночной конъюнктуры.

**Правительство Белгородской области** утвердило 16 ноября в качестве даты начала размещения нового выпуска 5-летних облигаций на сумму 2 млрд руб.

**Иркут** планирует в следующем году пройти листинг на Лондонской фондовой бирже, склоняясь к программе ADR третьего уровня, сообщил вице-президент Иркут по финансам Дмитрий Елисеев. Кроме того, в первой половине 2006 года Иркут планирует разместить евробонды на сумму порядка \$150 млн и сроком до погашения более пяти лет. Елисеев сообщил, что в настоящее время компания занимается получением международного рейтинга в рамках подготовки к выпуску еврооблигаций. Напомним, что в конце ноября компания планирует разместить 3-летние кредитные ноты (CLN) на \$100 млн. По оценкам компании, в 2005 году выручка составит \$650-700 млн против \$621.9 млн, полученных в 2004 году. В 2006 году компания ждет выручку в размере \$1 млрд. Однако чистая прибыль, по прогнозам Иркут, в 2005 году будет ниже, чем годом ранее, когда Иркут получил \$68,4 миллиона чистой прибыли. Компания ожидает, что рентабельность по чистой прибыли в 2005 году снизится до 7-8% с 11%. Показатель EBITDA margin составит 22-23% против 27% годом ранее.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный кредитных рейтинг **Внешторгбанка** с “BB+”/Позитивный до “BBB-”/Стабильный.

**Standard & Poor's** повысило прогноз долгосрочного кредитного рейтинга **Международного Московского банка** с “BB-”/Стабильный до “BB”/Позитивный.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный кредитных рейтинг **Альфа-банка** с “B”/Позитивный до “BB-”/Стабильный.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный кредитных рейтинг **МДМ-банка** с “B”/Позитивный до “B+”/Позитивный.

**Standard & Poor's** повысило прогноз долгосрочного кредитного рейтинга банка **Петрокоммерц** с “B”/Стабильный до “B”/Позитивный.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный кредитных рейтинг банка **УралСиб** с “B-”/Позитивный до “B”/Позитивный.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный кредитных рейтинг **Уральского банка реконструкции и развития (УБРиР)** с “CCC”/Стабильный до “CCC+”/Стабильный.

### [Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

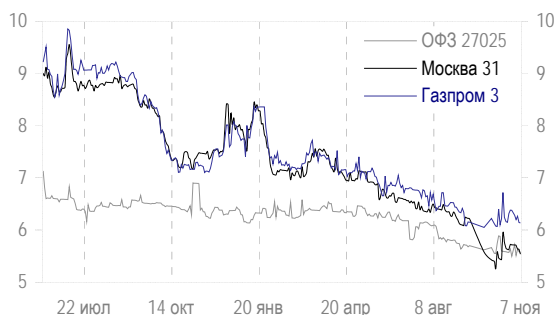
### [Валютные Облигации](#)

[Продолжение на 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, %

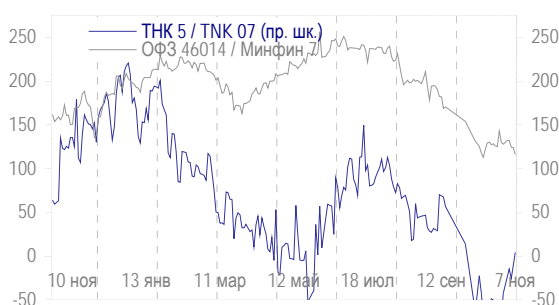


Негативная динамика валютных облигаций и осязаемое укрепление курса доллара привело к снижению котировок большинства рублевых выпусков первого эшелона в пределах 0.3-0.5% на фоне низкой активности торгов. Среди аутсайдеров рынка можно отметить облигации 4 и 5 выпусков Мособласти, Газпром 4 и 6, ФСК-2 и Лукойл-2. Во втором эшелоне активность инвесторов была очень низкой, но давление продавцов ощущалось и там.

Сегодня доллар продолжает укрепляться, что на фоне снижения цен на нефть и сохраняющейся негативной тенденции в еврооблигациях может спровоцировать дальнейшее ухудшение настроений на рынке рублевого долга. Впрочем, мы ожидаем, что реакция рублевого рынка на ухудшение конъюнктуры базовых активов будет достаточно стандартной – неагрессивные продажи в первом эшелоне при практически полном отсутствии ликвидности на рынке.

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.

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



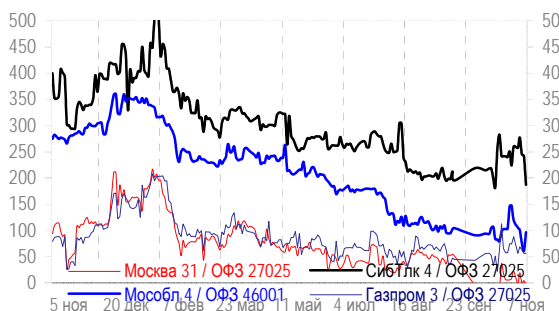
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

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 горизонтами, 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.



Рынок US Trus вчера стабилизировался и появились покупатели, учитывая, что доходность 10Y UST достигла максимальных уровней с марта 2005 г. Так, вчера в первой половине дня доходность 10Y UST достигала 4.65-4.68% годовых, а к концу дня снизилась до 4.62% годовых. Сегодня с утра доходность еще немного снизилась, вернувшись к отметке 4.60% годовых, служившей до этого мощным уровнем сопротивления.

Многие инвесторы считают, что текущая доходность, которая находится вблизи 2-3 летних максимумов уже включает в себя значительную часть ожиданий по дальнейшему росту процентных ставок, поэтому рассматривают текущие доходности, как хороший уровень для покупки.

### Доходности US Treasuries, %



Тем не менее, вчера еврооблигации РФ заметно снизились относительно четверга прошлой недели. Россия-30 упала до 110.125-110.1875, а спрэд сохранился около 117-119 б.п.

Заметно упали длинные корпоративные еврооблигации РФ при низкой ликвидности на стороне покупки. Газпром-34 упал на 2.25 п.п. относительно четверга, Алроса-14 на 1.5 п.п.

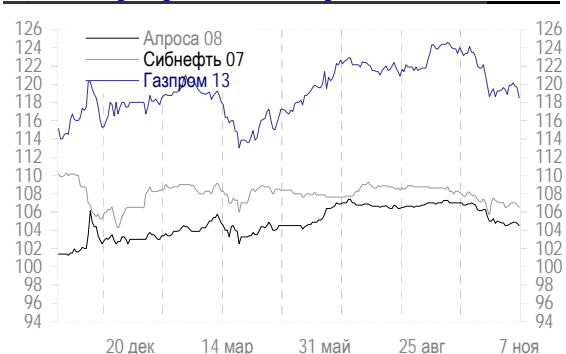
Сегодня вслед за некоторым ростом на рынке US Trus цены еврооблигаций РФ так же немного восстановились. Россия-30 подросла до 110.375, сохранив спрэд на уровне 116-117 б.п.

### Динамика цены и доходности Россия-30



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.

### 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 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**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.