

По оценкам ЦБ, рост реального эффективного курса рубля к корзине валют в январе-октябре 2005 года, по предварительным данным, составил 9.3%, к доллару – 1.1%, к евро – 15.9%. Недавно ЦБР и Минэкономразвития повысили прогноз роста реального эффективного курса рубля в 2005 году до 9-10% по сравнению с первоначальным пределом в 8%. По данным ЦБ, в 2004 году рост реального эффективного курса рубля к иностранным валютам составил 4.7%, к доллару США – 14%, к евро – 6%.

По оценкам ЦБ, внешний долг резидентов РФ за 1-е полугодие 2005 г увеличился на \$15.2 млрд до \$230.3 млрд. В структуре внешнего долга на 1 июля 2005 г 40% составляли обязательства органов государственного управления, 4% - задолженность органов денежно-кредитного регулирования, 56% внешнего долга приходилось на частный сектор, в том числе 16% - на банковский сектор и 40% - на нефинансовые предприятия. Совокупные внешние обязательства органов государственного управления и денежно-кредитного регулирования за 1-е полугодие 2005 г сократились на \$5.4 млрд, внешние обязательства банков и предприятий - увеличились на \$20.6 млрд.

ОАО Газпром планирует увеличить добычу газа в 2006 году на 1 млрд кубометров до 548 млрд кубометров, выручку от реализации - до 1.7 трлн руб, против 1.65 трлн руб в 2005 году. Проект бюджета компании на 2006 год и прогнозные параметры бюджетов на 2007 и 2008 годы предусматривают финансовые заимствования в размере 90 млрд руб ежегодно. Проекты программ оптимизации затрат на 2006-2008 годы предусматривают мероприятия, направленные на сокращение затрат, общий эффект от которых должен составить соответственно 11 млрд руб, 10.2 млрд руб и 9.8 млрд руб. Объем освоения инвестиций в 2006 году определен в размере 310.1 млрд руб, в том числе капитальных вложений – 278.42 млрд руб. По оценкам компании, согласно проекту уточненного бюджета, общая сумма доходов и поступлений в 2005 году составит 1.65 трлн руб, финансовые заимствования - 110 млрд руб, инвестпрограмма – 305.0 млрд руб, в том числе, объем капитальных вложений – 237.45 млрд руб. Проекты бюджета и инвестиционной программы Газпрома на 2006 год пока сформированы без учета включения НК Сибнефть в структуру Газпрома.

По информации СМИ, Газпром планирует до конца ноября разместить еврооблигации на сумму порядка \$2 миллиардов в рамках структурирования финансирования сделки по поглощению нефтяной компании Сибнефть.

По информации СМИ, доход государства от IPO до 30% акций НК Роснефть может составить \$10-\$15 млрд. Глава Росимущества Валерий Назаров заявил, что стоимость Роснефти после завершения оценки Deloitte & Touche составит \$50-58 млрд, а само размещение пройдет не ранее июня 2006 года, при этом рассматриваются как российские, так и западные площадки.

Размещение 3 выпуска 3-летнего выпуска облигаций ОАО «ФСК ЕЭС» на сумму 7 млрд руб запланировано на декабрь 2005 года.

Fitch присвоило предстоящим нотам участия в кредите (LPN) Россельхозбанку ожидаемый рейтинг "BBB-". Ноты выпустит компания RSHB Capital S.A.

8 ноября десятый арбитражный апелляционный суд Москвы завершил рассмотрение жалобы Росимущества по поводу передачи в 1997 году госпредприятием "Домодедовское производственное объединение гражданской авиации" (ДПОГА) федерального имущества в собственность ОАО "Домодедово-2", впоследствии преобразованного в ЗАО "Аэровокзальный комплекс "Домодедово" (АВК "Домодедово"), которое на 100% принадлежит компании FML Ltd. FML Ltd является единственным собственником генерального агента аэропорта Домодедово - ЗАО "Ист Лайн Хэндлинг". Согласно решению суда договор мены признан недействительным в силу ничтожности, а ОАО "Домодедово-2" обязано вернуть движимое имущество балансовой стоимостью на момент передачи в 1997 году в 1.65 млрд руб.

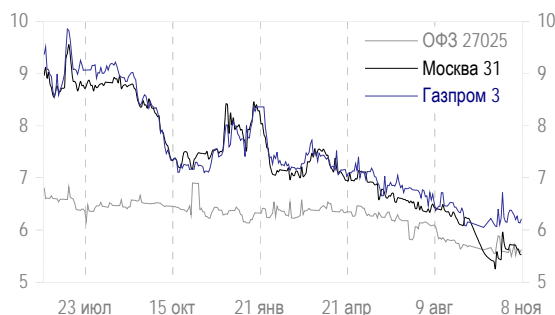
[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

[Валютные Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

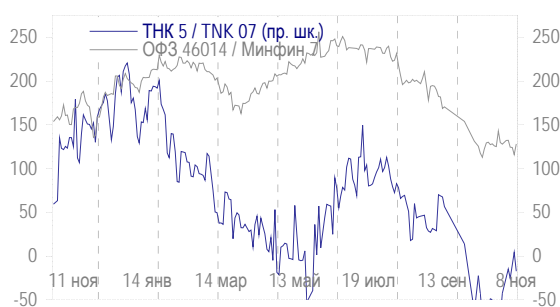
Доходности индикативных облигаций, %



Рынок рублевого долга практически утратил ликвидность, небольшая активность сохраняется только в длинных выпусках первого эшелона, где наблюдается неагрессивная фиксация прибыли. Во втором-третьем эшелоне сделки носят точечный характер, а котировки показывают разнонаправленное изменение. После появления негативной новости по ИстЛайну (см новости) котировки облигаций сегодня с утра на 0.5-0.6% до 100.8-101%, где у облигаций появилась поддержка покупателей.

Несмотря на некоторую коррекцию на евробондах, ситуация на рынках валюты и МБК остается достаточно негативной для рынка рублевого долга. Рост курса доллара на внешних рынках не только привел к ощутимому ослаблению курса рубля (сегодня с утра 28.83/84), но и к очередному росту ставок о/п на денежном рынке, которые сегодня с утра находятся на уровне 3-5% годовых. В таких условиях агрессивно открывать длинные позиции в рублевых выпусках банки вряд ли будут, но спрос на второй эшелон со стороны УК (которые имеют определенный иммунитет к возросшей стоимости фондирования и изменению валютного курса) вполне возможен.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

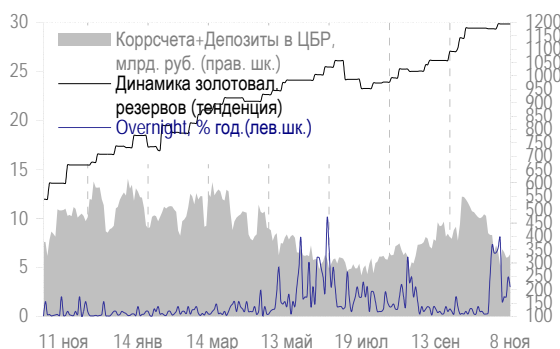


Мы расцениваем снижение котировок на рынке как "buy opportunity" для российских инвесторов. Продажи вызваны практически паническим оттоком спекулятивных денег нерезидентов со всех emerging markets, а не внутренними причинами. Еще большее снижение доли нерезидентов на рынке рублевого долга в пользу крупных 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



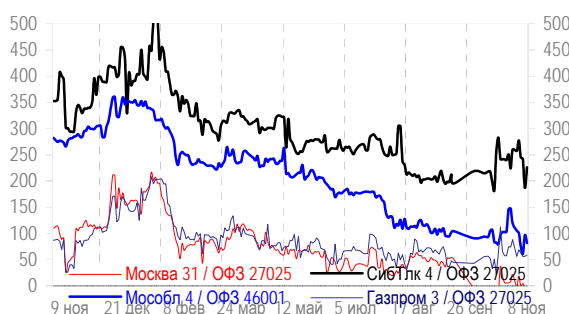
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

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 дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



Спрэды EMBI+, б.п.



Нахождение доходности длинных US Trays на максимальном уровне с марта 2005 г. и мощное укрепление курса доллара на мировом рынке способствовали росту спроса на облигации. Доходность 10Y UST все-таки к концу вчерашнего дня пробила обратно – уже вниз – отметку 4.60% годовых и сегодня достигла уже 4.55% годовых.

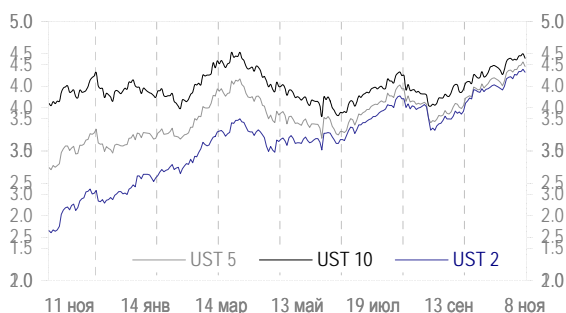
Таким образом, можно пока констатировать, что сильный уровень сопротивления для 10Y UST 4.60% годовых пока устоял и рынок продолжает консолидироваться около него.

В итоге, суверенные еврооблигации РФ неплохо подросли. Россия-30, открывшись вчера около 110.375-110.500, подросла к концу вчерашнего дня до 110.750-110.8125. Сегодня цена поднялась до 110.875-111.000. Спрэд сохраняется около 118-120 б.п.

Среди корпоративных еврооблигаций лидерами роста стали длинные евробонды Газпрома (2013, 2034), выросшие на 3/4-1 п.п. Напомним, что в конце прошлой недели эти выпуски падали на 1.5-2.5 п.п.

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.

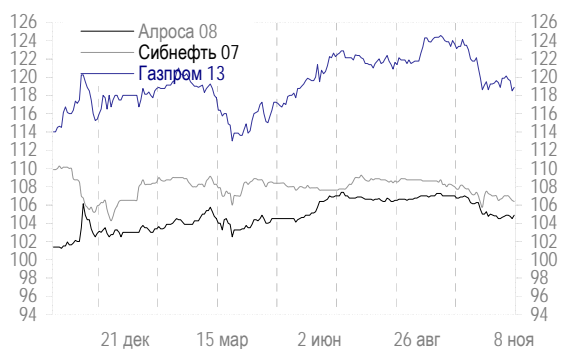
Доходности US Treasuries, %



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.*

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.