

Сальдо торгового баланса РФ в августе 2005 г. было положительным и составило \$11.48 млрд. по сравнению с положительным сальдо в июле в размере \$10.89 млрд. и \$8.53 млрд. - в августе 2004 г. Экспорт России в августе 2005 г. достиг \$21.96 млрд. (+31% к августу 2004 г.), импорт - \$10.48 млрд. (+27% к августу 2004 г.).

Консолидированная чистая прибыль АФК Система по стандартам GAAP выросла в первом полугодии 2005 года до \$227.7 млн с \$171 млн в январе-июне 2004 года. Выручка компании за первые шесть месяцев 2005 года выросла до \$3.355 млрд с \$2.428 млрд за аналогичный период 2004 года. OIBDA увеличилась до \$1.421 млрд с \$1.119 млрд за тот же период прошлого года, в то время как OIBDA margin снизилась до 42% с 46%.

Выручка Северстали по МСФО за первое полугодие 2005 года выросла на 52% по сравнению с соответствующим периодом 2004 года до \$4.1 млрд. Валовая прибыль выросла до \$1.501 млрд с \$1.04 млрд, чистая прибыль компании выросла на 35% до \$740.8 млн.

Объем производства проката группы ЕвразХолдинг составил в январе-сентябре 2005 г. 9.2 млн. тонн, что на 0.6% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Общий объем выплавки стали предприятиями группы составил в 2004 году 13.7 млн. тонн, выпуск товарного проката – 12.23 млн. тонн, чугуна – 11.56 млн. тонн.

Fitch присвоило предстоящему выпуску среднесрочных нот Ренессанс Капитала в рамках программы на \$1 млрд ожидаемый долгосрочный рейтинг "BB-" и краткосрочный - "B". Трехлетние ноты на сумму \$150 млн выпустит Renaissance Securities Trading Limited.

Fitch присвоило Ленинградской области краткосрочный и долгосрочный рейтинги по обязательствам в иностранной и местной валюте на уровне "B", долгосрочный по национальной шкале - на уровне "BBB(rus)". Прогноз изменения всех рейтингов - "стабильный".

Центробанк проводит 12 октября аукцион выпуска ОФЗ- 46005 из собственного портфеля в объеме 10 млрд руб.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

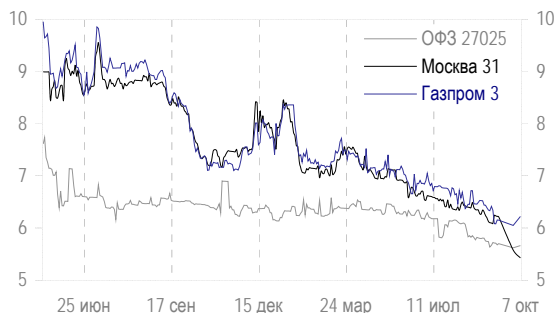
Валютные Облигации

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, %

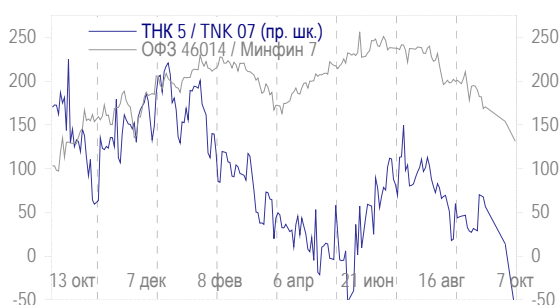


Вслед за коррекцией на рынках евробондов и акций, просели котировки и рублевых облигаций. Продажи не носили агрессивный характер, затронув преимущественно выпуски первого эшелона, во втором-третьем эшелонах сохранялись выборочные покупки.

Котировки длинных выпусков госбумаг снизились в пределах 0.7%, а общий уровень доходности вырос на 10 б.п. до уровня 6.75-6.88% годовых.

Снижение цен московских облигаций не превысило 0.3%, что привело к сужению спреда к OFZ в средне- и долгосрочном сегментах до отрицательных значений.

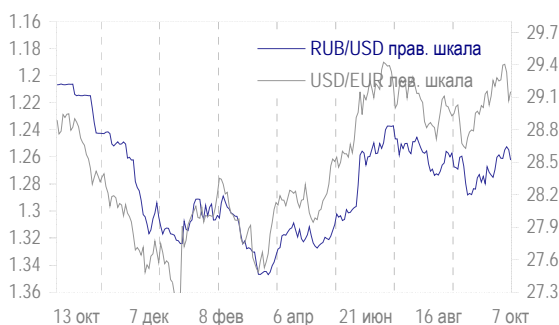
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Среди корпоративных «фишек» особых движений не происходило, относительно активно торговались только облигации ЛУКОЙЛа, котировки которых снизились в пределах 0.3%.

Несмотря на очевидный характер очередного ареста акций Смартса (вряд ли кто-нибудь на рынке сомневается в том, что это просто очередная попытка давления на акционеров компании с целью снижения возможной цены продажи бизнеса, которая сама по себе не несет прямых угроз для держателей облигаций) ряд инвесторов предпочло сократить позиции в облигациях компании – котировки Смартс-3 в пятницу снизились на 1 п.п., а доходность выросла до 12.5% годовых при дюрации порядка 1 года.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

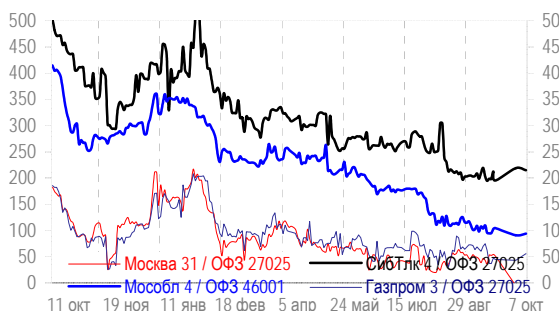


Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в ближайшей перспективе – см. комментарий от 6 октября 2005 года. Кроме того, мы считаем, что сейчас взаимосвязь рублевого рынка и рынков базовых активов работает только в одностороннем порядке – рынок рублевого долга растет при благоприятной конъюнктуре 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 «российской» 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 OFZ. Несмотря на то, что самым длинным выпуском на рынке сейчас является 12-летний бескупонный выпуск OFZ 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.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



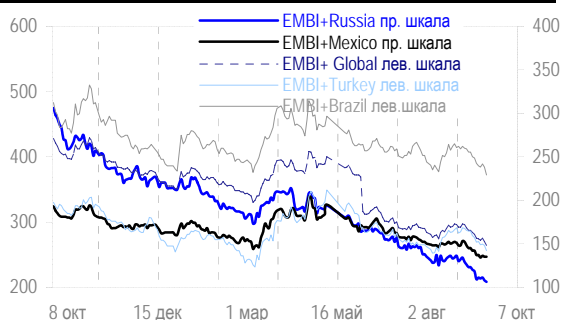
Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

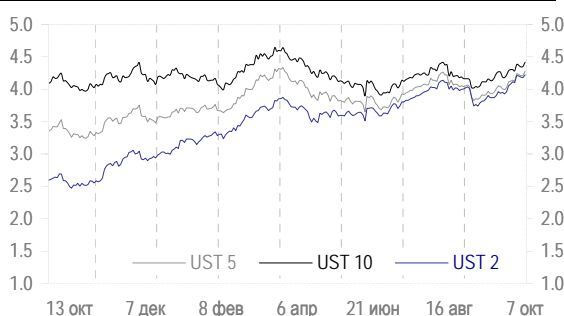
Инвесторы продолжают увеличивать дюрацию портфелей даже в условиях роста курса доллара и ухудшения конъюнктуры рынков базовых активов. Очередное возможное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной 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.



Последний день предыдущей недели оказался достаточно волатильным на рынках US Trys и emerging markets. В первой половине дня доходность 10Y UST сохранялась около 4.38% годовых, однако sell-off по облигациям emerging markets продолжался. Россия-30 падала в первой половине дня пятницу до 112.125, а спрэд расширился до 120 б.п., хотя еще в начале прошлой недели спрэд достигал нового исторического минимума 90 б.п. по Россия-30. Sell-off носил технический характер и был связан с общим провалом цен на все активы emerging markets. Ряд инвесторов были вынуждены продавать еврооблигации для покрытия убытков по другим активам, в том числе по акциям, которые упали за среду-пятницу на 10-15%, что стало одним из самых существенных падений за столь короткий срок за последние несколько лет. Фундаментальных причин для того, что бы российский спрэд расширился на 30 б.п. за 3 дня не было.

Доходности US Treasuries, %



Однако, во второй половине дня рынок ощутил поддержку и начался общий подъем как на рынке еврооблигаций, так и на рынке акций. Ключевыми стали данные по рынку труда в США. Эксперты ожидали, что в сентябре экономика США потеряет 150 тыс. рабочих мест из-за прошедших ураганов, однако в итоге статистика показала снижение количества рабочих мест только на 35 тыс. Но при этом впервые с февраля 2005 г. уровень безработицы вырос с 4.9% до 5.1% (рынок ожидал 5.0%). После этих данных доходность 10Y UST выросла с 4.38% до 4.44% годовых, однако уже в течение последующих нескольких часов доходность упала до 4.35% годовых. Мы уже не раз отмечаем, что уровень 4.40% годовых выступает мощным уровнем сопротивления для роста доходности 10Y UST. И в этом раз инвесторы предпочли начать покупать облигации на уровне доходности выше 4.40% годовых.

Динамика цены и доходности Россия-30

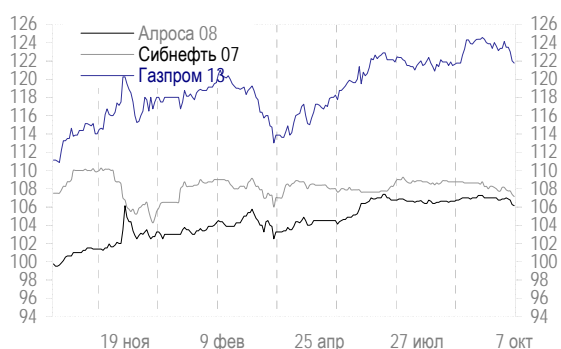


На этом фоне еврооблигации РФ восстановились к концу дня до уровня закрытия четверга и даже несколько выше. Россия-30 выросла до 113.125, а спрэд сузился до 112 б.п.

Корпоративные еврооблигации РФ подешевели еще на 1/2 п.п. при сохраняющейся крайне низкой ликвидности на стороне покупки. В условиях текущей высокой волатильности и неопределенности инвесторы избегают инвестиций в корпоративный сегмент.

На предстоящей неделе выйдут важные данные по экономике США: 13/10 – Import Price Index и 14/10 – CPI и Retail Sales.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Доходность 10Y UST пока сохраняет сопротивление на уровне 4.40% годовых, однако в случае, если показатели инфляции продолжат выходить выше ожиданий, возможно, доходность пробьет уровень 4.40% годовых вверх и тогда следующим мощным сопротивлением выступит уровень 4.50-4.60% годовых, который был превышен лишь однажды с июля 2002 г.

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	(+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.