

Сальдо торгового баланса РФ в январе-августе 2005 года сложилось положительное и составило \$91.9 млрд по сравнению с \$65.3 млрд в январе-августе 2004. Внешнеторговый оборот вырос на 34% до \$212 млрд.

Центральный банк РФ проведет 13 октября аукцион по продаже ОБР-2 в объеме 10 млрд руб.

Доходность дебютного выпуска 3-летних еврооблигаций банка "Ак Барс" ориентировочным объемом \$100-150 млн прогнозируется на уровне 7.75-8% годовых.

Альфа-банк планирует до конца октября привлечь синдицированный кредит на сумму \$230-250 млн. Кредит будет предоставлен сроком на один год с возможностью пролонгации еще на год по ставке LIBOR+1% годовых.

Moody's присвоило ожидаемый рейтинг "Ba2" нотам участия в кредите (LPN) банку Русский стандарт. Ноты на сумму \$500 млн с погашением в 2010 году со ставкой купона 7.5% будут выпущены SPV-компанией Russian Standard Finance S.A. Данный транш станет вторым в рамках одобренной ранее программы выпуска еврооблигаций на \$1.5 млрд.

ABN Amro, Commerzbank и WestLB начали синдикацию 2-летнего кредита для ТД «Перекресток» на сумму €125 млн под ставку Euribor + 2% годовых. Синдикацию планируется завершить в конце октября

Совет директоров Уральской химической компании принял решение о выпуске дебютного Выпуска 5-летних облигаций на сумму 500 млн руб. Уральская химическая компания (Нижний Тагил) занимается производством синтетических смол и пластмасс.

Группа компаний "ТЕРНА" планирует в конце ноября разместить дебютный выпуск 3-летних облигаций объемом 500 млн руб. Группа компаний "ТЕРНА" насчитывает 9 производственных и торговых предприятий, которые ведут деятельность по следующим направлениям - торговое направление: продажа строительных, отделочных материалов, электротехники, светотехники, производство отделочных строительных материалов, комплексные системы безопасности.

ООО "Севкабель-Финанс" утвердило решение о размещении 2-го выпуска 3-летних амортизируемых облигаций на сумму 1 млрд руб.

ООО "Виктория-Финанс" утвердило решение о размещении дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 1.5 млрд руб. Компания управляет розничными сетями различных форматов. «Виктория» управляет сетями магазинов «у дома» «Квартал», «Дешево» (дискаунтеры), а также сеть супермаркетов «Виктория». Всего в регионах России функционируют более 120 магазинов.

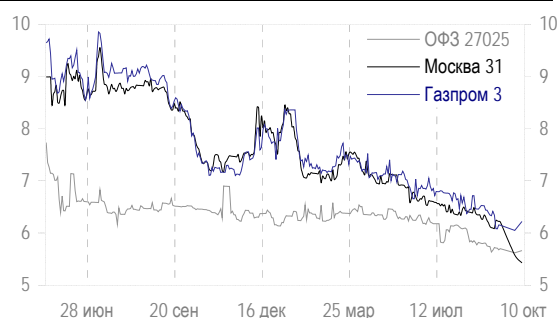
Главный исполнительный директор Пятерочки Олег Высоцкий заявил, что компания рассматривает возможность приобретения нескольких московских игроков розничного рынка и продолжает интересоваться возможностью приобретения сети Копейка. В 2005 году компания планирует открыть 70 новых магазинов (на текущий момент компания открыла уже 54 магазина). Кроме того, к концу года Пятерочка рассчитывает открыть 60 магазинов по договору франчайзинга в дополнение к 120 таким магазинам, уже начавшим работу в этом году. Высоцкий отметил, что основными объектами концентрации усилий Пятерочки на ближайшее время станут Москва, Санкт-Петербург и их области, где компания намерена открывать собственные магазины, тогда как остальные регионы будут осваиваться компанией посредством франчайзинга. В 2006 году Пятерочка намерена открыть 90 собственных магазинов в Москве и Санкт-Петербурге и порядка 260 франчайзинговых магазинов в регионах. Капитальные затраты Пятерочки в 2005 году составят в 2005 году \$220 млн. В 2006 году органический рост, не учитывающий возможные приобретения, будет обеспечен суммой, равной порядка \$180 млн. Компания намерена занять минимум 14% рынка к 2012-2015 годам, объем которого к тому времени должен утроиться по сравнению с сегодняшними \$130 млрд. К 2012 году компания намерена довести количество собственных магазинов до 500 в Москве, 250 в Московской области и 250 в Санкт-Петербурге. Региональная сеть Пятерочки, которая в настоящее время развивается в основном за счет франчайзинга, достигнет 1.200 магазинов, примерно половину из которых компания планирует выкупить в собственность. Высоцкий отметил, что для финансирования приобретения франчайзинговых магазинов компания может выйти на публичные рынки займов, однако пока не имеет конкретных планов на этот счет. Для органического развития Пятерочка будет использовать собственные средства. Высоцкий заявил, что во втором полугодии 2005 года компания рассчитывает увеличить чистые продажи в полтора раза по сравнению \$638.2 млрд за первое полугодие. Компания планирует сохранить валовую маржу и показатель EBITDA margin на уровне первого – 24% и 12% соответственно. В 2006 году, по консервативным прогнозам компании, валовая маржа и EBITDA margin могут снизиться на 1 п.п. - до 23% и 11% соответственно.

ЮТК ожидает, что в 2005 году доходы от перспективных услуг связи вырастут на 56.4% по сравнению с 2004 годом и составят 1.379 млрд руб, а доля доходов от интернета, VPN и IP-телефонии в 2005 году в тарифных доходах компании увеличится до 7.9% с 5.4% в 2004 году. Объем капитальных вложений на развитие новых технологий в 2005 году запланирован на уровне 466.3 млн руб, что составляет 12.7% от общего объема инвестиций. Ранее сообщалось, что в 2005 году ЮТК ожидает чистую прибыль по РСБУ на уровне 347 млн руб (256 млрд руб в 2004 году), выручку – на уровне 17.617 млрд руб (16.753 млрд руб в прошлом году). Показатель OIBDA в текущем году ожидается в размере 6.349 млрд руб, рентабельность OIBDA – 36%.

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 доверия, 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.

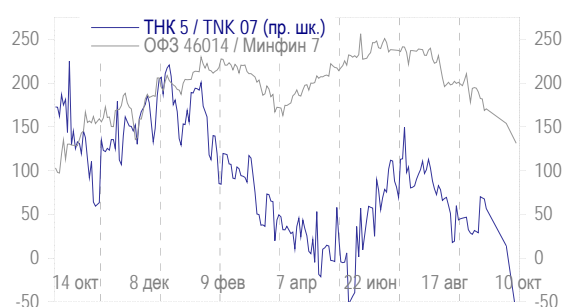
Доходности индикативных облигаций, %



Активность торгов в секторе госбумаг была низкой, но на рынке преобладали покупатели, что привело к общему росту уровней котировок на покупку/продажу.

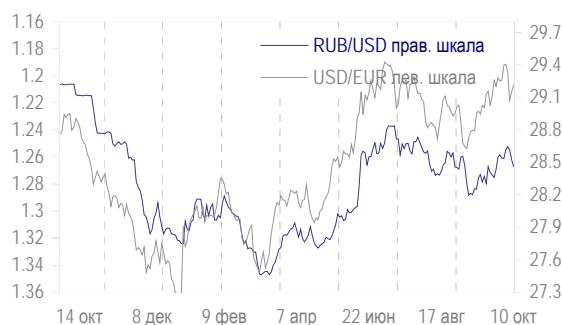
Котировки облигаций Москвы полностью отыграли недавнее снижение, цены Москва-39 выросли на 0.5% при объеме торгов порядка 1.2 млрд руб. Стоит отметить, что сейчас практически все выпуски Москвы торгуются с нулевым или отрицательным спредом к кривой доходности ОФЗ. Мы считаем, что неизбежное расширение спреда будет происходить преимущественно за счет снижения доходности госбумаг.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Среди корпоративных «фишек» наибольшим спросом пользовались длинные выпуски Лукойла и ФСК-2, котировки которых прибавили порядка 0.2-0.7%. Во втором-третьем эшелоне преобладали покупки, наибольшим спросом пользовались длинные выпуски, среди которых можно отметить облигации ЦТК-4 и Санос-2. В секторе трубных компаний лучшую динамику показали облигации ТМК. Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективы курсового роста облигаций ЦТК, Санос-2 и трубных компаний и рекомендуем данные выпуски к покупке. Среди облигаций третьего эшелона неплохим спросом пользовались облигации Холдинга Марта (УТМ 12% при дюрации порядка 2.15 лет) и ЛСР (УТМ 10.3% при дюрации порядка 0.45 лет). Мы считаем, что инвесторы переоценивают кредитные риски данных эмитентов и рекомендуем данные выпуски к покупке с целью диверсификации портфелей.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

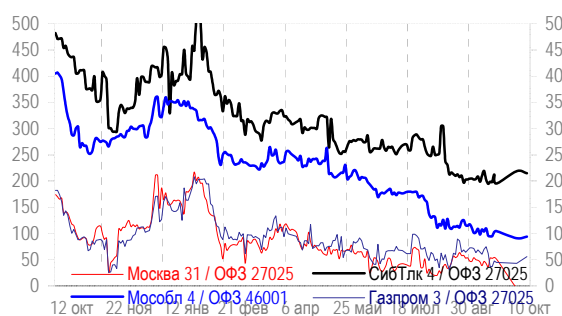


Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в ближайшей перспективе – см. комментарий от 6 октября 2005 года. Кроме того, мы считаем, что сейчас взаимосвязь рублевого рынка и рынков базовых активов работает только в одностороннем порядке – рынок рублевого долга растет при благоприятной конъюнктуре 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 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.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



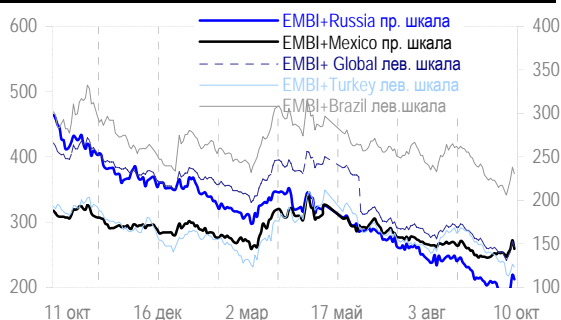
Спреды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



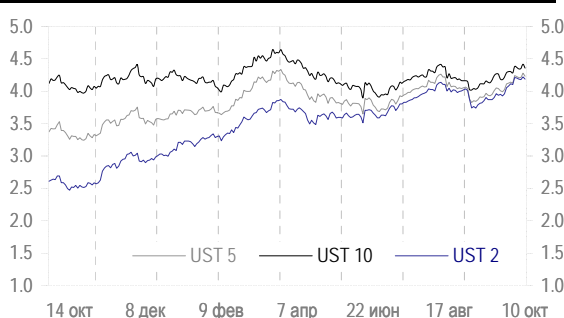
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

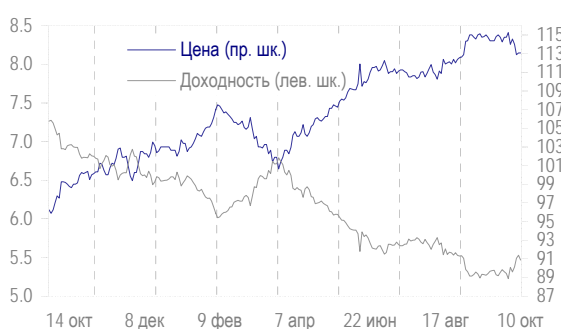
Спрэды EMBI+, б.п.



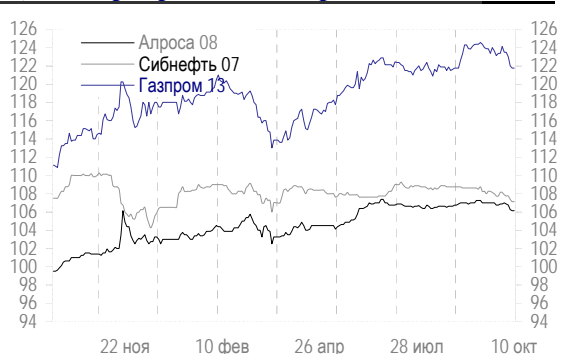
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, 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.

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 отмечали, 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.

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.

Сегодня несмотря на рост доходности 10Y UST до 4.37% годовых, еврооблигации РФ неплохо подросли. Россия-30 выросла на 1/2 п.п. до 113.625, а спрэд сузился до 105 б.п.

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

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.

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 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.