

Госдума России приняла в первом чтении внесенные правительством поправки в федеральный бюджет на 2005 год, которые увеличивают расходы бюджета на 124.7 млрд руб. Наибольшее увеличение расходов приходится на финансовую помощь субъектам федерации – 45.1 млрд руб. Кроме того, 37.5 млрд руб предполагается выделить для оплаты дополнительной эмиссии акций Внешторгбанка. Вырученные деньги банк намерен потратить на выкуп доли Центробанка в росзагранбанках. Расходы предполагается профинансировать за счет профицита бюджета, который по итогам января-сентября составил 761.7 млрд руб, или 5% ВВП на основе данных о финансировании расходов и 1.167 трлн руб, или 7.6% ВВП - по кассовому исполнению. В результате одобренных изменений расходы бюджета планируются по итогам года на уровне 3.539 трлн руб, доходы – 4.980 трлн руб, профицит – 1.440 трлн руб, или 6.9% ВВП. Правительство уже вносило поправки в бюджет 2005 года в июне - расходная часть бюджета была увеличена на 348.3 млрд руб.

По предварительной информации, инфляция в октябре ускорилась по сравнению с сентябрем - за первые 10 дней месяца темпы роста цен составили 0.2% по сравнению с 0.3% за весь сентябрь. За девять месяцев инфляция в России составила 8.6%.

Вице-президент и ведущий аналитик международного рейтингового агентства Moody's Джонатан Шиффер заявил, что суверенные кредитные рейтинги России в ближайшие 3-5 лет продолжат расти. Он отметил, что продолжат рост золотовалютные резервы страны, однако, вероятней всего снизится профицит федерального бюджета, а также будет несколько ослаблена бюджетно-налоговая политика. Он отметил, что государственный внешний долг России постепенно снижается. Однако резко меняется его структура, так как отмечается падение объема суверенного долга и одновременный рост займов государственных компаний за рубежом. **В свою очередь директор департамента исследований суверенных рейтингов по России и СНГ агентства Fitch Шерон Раж** отметила, что агентство не видит причин до конца 2006 г изменять суверенные рейтинги Российской Федерации. В то же время она подчеркнула, что Россия все еще серьезно подвержена внешним рискам, таким как резкое снижение цен на нефть.

Альфа-банк просит держателей его еврооблигаций согласиться на внесение изменений в \$1-млрд программу выпуска среднесрочных нот (MTN) для того, чтобы упростить в будущем процесс секьюритизации активов. В частности Альфа-банк просит разрешить секьюритизацию на сумму до 15% от размера активов (против 5% на данный момент), а также возможность совершения сделок, при которых в случае дефолта кредиторы могут обратиться за взысканием не только на обеспечение, но и на другие активы. В качестве стимула для кредиторов Альфа-банк предлагает всем, кто поддержит внесение изменений, "премию" в размере 7.5 б.п., то есть \$0.75 на каждую \$1.000 номинала евробондов.

Российский банк Ак Барс выпустит дебютные еврооблигации на сумму \$175 млн с погашением в 2008 году. Ставка купона составила 8% годовых, цена размещения - номинал. Выпуску присвоен рейтинг "Ba3" агентством Moody's и рейтинг "B+" агентством Fitch.

Средневзвешенная доходность на аукционе ОФЗ-46005 из портфеля Центробанка РФ составила 6.94% годовых, объем размещения по номиналу – 9.9 млрд руб при объеме эмиссии в 10 млрд руб.

Компания Волгабурмаш в течение одного дня разместила дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 600 млн руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была установлена в размере 11.1% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11.41% годовых.

ООО "РосИнтер Ресторанте" выкупило по оферте облигаций 2-го выпуска на сумму 228.098 млн руб из эмиссии в 400 млн руб.

Совет директоров ОАО МДМ-Банк 10 октября 2005 года утвердил решение о размещении 3-летних облигаций на сумму 6 млрд руб.

Департамент финансов Кировской области планирует в декабре 2005 года разместить первый выпуск 3-летних облигаций на сумму 400 млн руб. В 2006 году регион планирует размещение второго 3-летнего облигационного займа объемом 1-1.5 млрд руб.

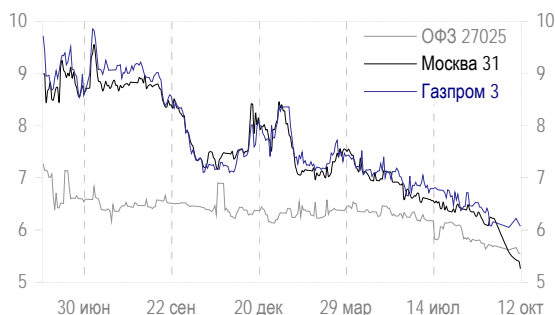
Чистая прибыль Дальсвязи по IAS составила в первом полугодии 2005 года 166.3 млн руб, выручка – 4.955 млрд руб. Компания прогнозирует доходы за весь 2005 год на уровне 10 млрд руб против 8.934 млрд руб в прошлом году. Чистая прибыль за весь прошлый год составила 756.1 млн руб. Рентабельность по чистой прибыли в январе-июне 2005 года составила 3.4% против 8.5% в 2004 году. Показатель OIBDA в первом полугодии 2005 года составил 967.7 млн руб против 1.488,8 млн руб за 2004 год. Показатель OIBDA margin в первом полугодии составил 19.5% против 16.7% по итогам всего 2004 года.

Чистая прибыль Сибирьтелекома по IAS выросла в первом полугодии 2005 года до 939.4 млн руб с 927.4 млн руб в январе-июне 2004 года. Доходы компании выросли за этот же период до 12.7 млрд руб с 10.4 млрд руб в первом полугодии 2004 года, показатель EBITDA увеличился до 3.7 млрд руб с 2.9 млрд руб. Показатель EBITDA margin вырос в первом полугодии до 29.2% с 27.5% за тот же период 2004 года, рентабельность по чистой прибыли снизилась с 8.9% до 7.4%.

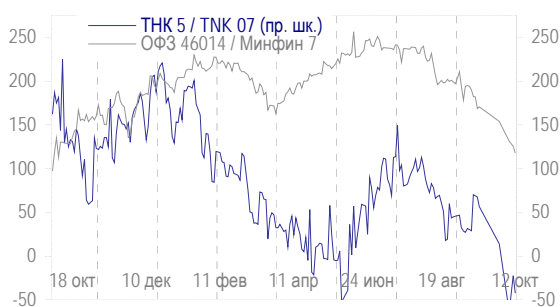
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет 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.

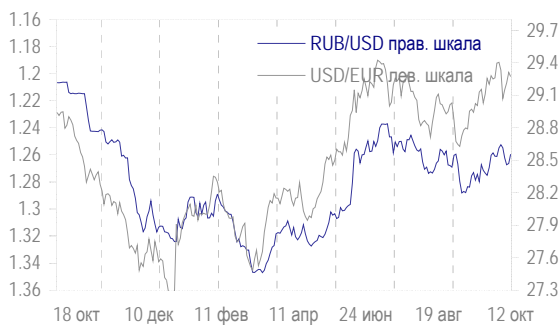
Доходности индикативных облигаций, %



Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



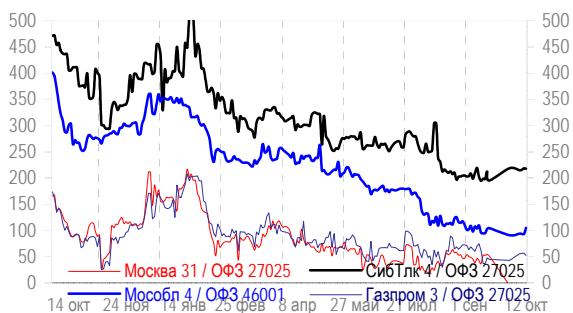
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Общий негативный настрой на мировых фондовых и облигационных рынках коснулся и рынка рублевых облигаций, где вчера наблюдались продажи. Доходность длинных выпусков госбумаг выросла на 3-4 б.п., аукцион по ОФЗ-46005 прошел под средневзвешенную доходность 6.94% годовых (против доходности на торгах во вторник на уровне 6.81% годовых и против 6.73% годовых на первом аукционе на прошлой неделе).

Что касается результатов аукциона по ОФЗ 46005, то мы считаем маловероятным дальнейший рост доходности данного выпуска и увеличения наклона кривой доходности длинных выпусков. Во-первых, мы в целом позитивно смотрим на перспективу снижения доходности госбумаг. Во-вторых, длина и отсутствие купонов делает этот выпуск привлекательным для стратегических инвесторов (ПФР, АСВ и т.д.) с длинными пассивами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны). В силу этого, мы считаем, что рост доходности по ОФЗ 46005 возможен только при общем росте доходности на рынке. При стабильном или растущем рынке кривая доходности длинных госбумаг в дальнем конце кривой доходности будет иметь плоский вид. Мы рекомендуем ОФЗ 46005 к спекулятивной покупке при расширении спрэдов в доходности к длинным госбумагам.

Стоит отметить, что рынок госбумаг сейчас остается наиболее ликвидным и волатильным сегментом рынка рублевого долга – уровни доходности остальных бумаг первого эшелона остаются относительно стабильными, что приводит к достаточно ощутимым колебаниям спрэдов в доходности между ОФЗ и первым эшелонем.

Мы считаем, что продажи на рынке носят психологический характер. После фиксации прибыли наиболее впечатлительными нерезидентами, которые реагируют на общее ухудшение конъюнктуры фондовых рынков, мы ожидаем возвращения восходящего тренда на рынок, так как сейчас главную роль на рынке играют уже российские деньги.

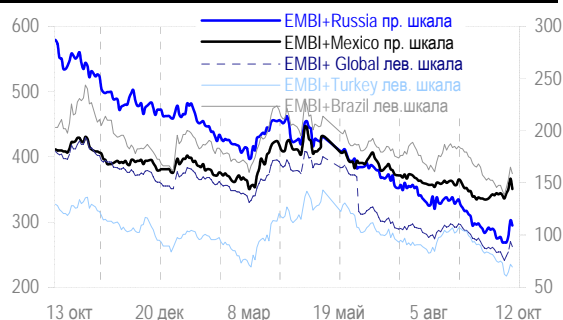
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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. 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.

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 можно выделить 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.

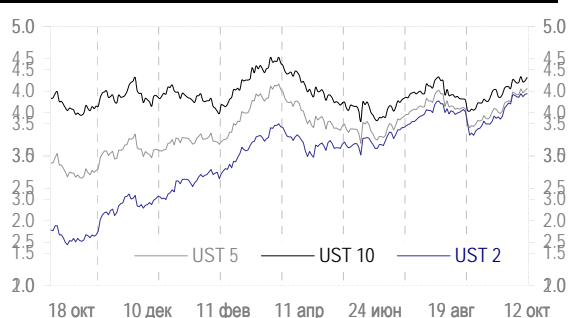
Спрэды EMBI+, б.п.



Вчера sell-off на рынках emerging markets возобновился после короткой передышки. Вновь у инвесторов начали преобладать страхи относительно будущего роста процентных ставок ФРС США, что снизит приток средств на рынки emerging markets.

Катализатором продаж стали слова главы ФРС США А. Гринспена, что экономика США достаточно хорошо ведет себя в условиях высоких цен на нефть. Это было интерпретировано инвесторами, как сигнал того, что рост ставок продолжится. Одновременно, вчера выступали еще ряд представителей ФРС США, которые еще раз подтвердили, что ФРС США сейчас считает основным риском инфляции и рост ставок продолжится для контроля за инфляцией.

Доходности US Treasuries, %

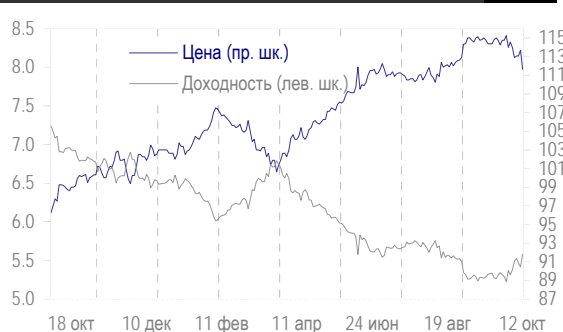


После этого доходность 10Y UST пробили отметку 4.40% и достигла к закрытию Нью-Йорка 4.45% годовых. Масла в огонь подлил дальнейший рост цен на нефть, которые сейчас являются главной угрозой для инфляции.

Реакция на рынках emerging markets была драматичной. Рынки акций потеряли 3-5% (включая российские), а спрэды на рынке евробондов выросли на 10-15 б.п. при падении цен длинных бондов на 1.5-2%.

Россия-30, закрывавшаяся позавчера на уровне 113.625, вчера открылась утром по 112.625, а к открытию Нью-Йорка цена на массированных продажах упала до 111.625. Сегодня цена упала до 111.125, а спрэд расширился до 125 б.п. (+20 б.п. за 2 дня и + 35 б.п. за неделю). В корпоративных еврооблигациях РФ вместе с дальнейшим падением цен продолжила пропадать ликвидность. Котируются покупки вчера снизились еще на 1/2-1 п.п.

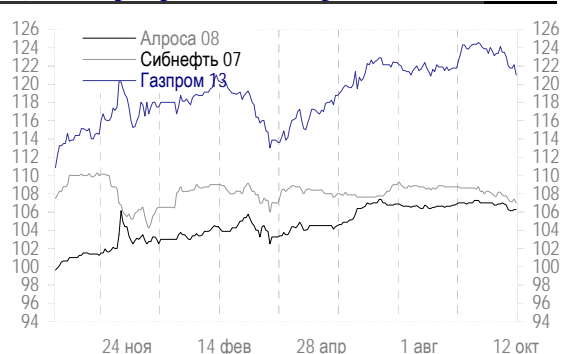
Динамика цены и доходности Россия-30



Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке панические продажи, как buying opportunity по российскому спрэду. Спрэд Россия-30 на уровне 120-130 б.п. выглядит достаточно привлекательным с точки зрения текущих фундаменталей. Поэтому, мы рекомендуем открывать длинные позиции по Россия-30 против коротких позиций в 10Y UST. Прямые покупки Россия-30 могут быть сейчас более рискованными, т.к. рост доходности 10Y UST до 4.50-4.60% годовых сейчас имеет высокую вероятность.

На этой 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 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 Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com 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.