

Сальдо торгового баланса РФ в октябре 2005 года было положительным и составило \$11.00 млрд по сравнению с положительным сальдо в сентябре в размере \$11.72 млрд и \$8.43 млрд - в октябре 2004 года.

Standard & Poor's изменило прогнозы рейтингов РАО ЕЭС и Федеральной сетевой компании. Прогноз рейтингов РАО ЕЭС агентство изменило на "в развитии" со "стабильного", подтвердив долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг компании на уровне "В+", а рейтинг по национальной шкале на уровне "ruA+". По итогам разработки окончательного сценария реформы РАО, возможно, будет как снижение, так и повышение рейтингов. Прогноз рейтингов Федеральной сетевой компании был повышен до "позитивного" со "стабильного". Рейтинги были подтверждены на тех же уровнях, что у РАО ЕЭС.

Moody's присвоило предварительный корпоративный рейтинг группе компаний Нижнекамскнефтехим и предварительный рейтинг "B2" запланированному выпуску еврооблигаций на \$200 миллионов. Прогноз изменения рейтингов – стабильный. Одновременно агентство присвоило компании долгосрочный рейтинг по национальной шкале на уровне "A2.ru".

Standard & Poor's присвоило запланированному выпуску облигаций ОАО РЖД на 10 млрд руб рейтинг по национальной шкале на уровне "ruAA+".

По предварительной информации, индикативная доходность нот с плавающей ставкой (FRN) Внешторгбанка планируется на уровне LIBOR+0.75% годовых. Срок обращения нот составит до двух лет, объем будет от \$500 млн и выше.

По предварительной информации, Внешторгбанк перенес выпуск еврооблигаций на \$100 млн, обеспеченных портфелем ипотечных кредитов на январь-февраль 2006 года. Выпуск будет состоять из нескольких траншей с разным рейтингом. Срок обращения ценных бумаг составит 25 лет.

Ставка по седьмому- двенадцатому купонам по облигациям ОАО "Югтранзитсервис" установлены в размере 1% годовых.

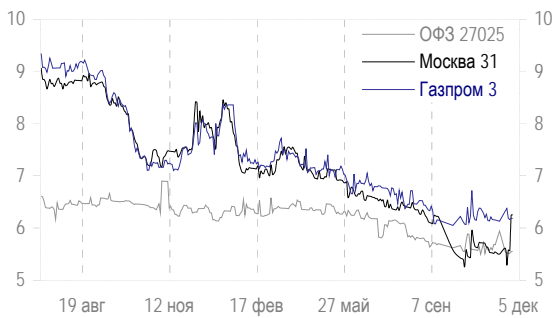
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

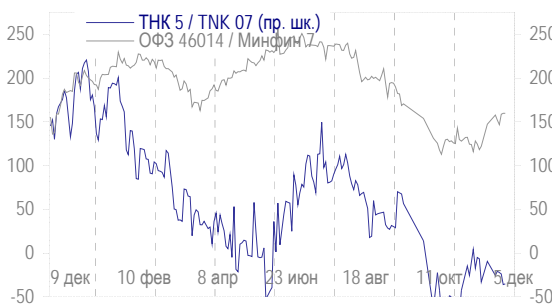
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



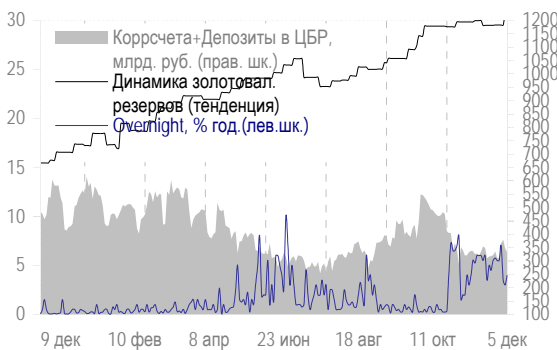
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



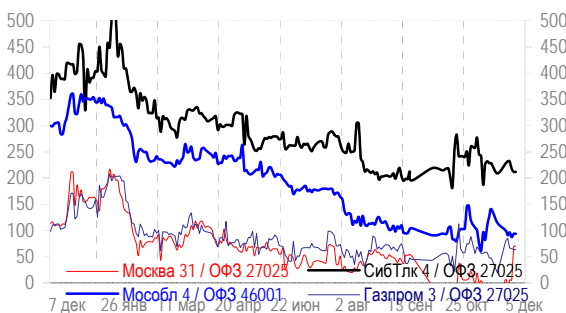
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Стремительному падению курса доллара (почти 1% за один день) и постепенному снижению напряженности на денежном рынке (ставки о/п остаются на уровне 3-4% годовых, но ожидания большого притока рублевой ликвидности до конца месяца достаточно сильны) удалось привнести на рынок рублевого долга определенный оптимизм. Вчера котировки большинства выпусков первого эшелона выросли в цене в пределах 0.1-0.3% на фоне возросшей активности торгов. Во втором эшелоне также преобладал оптимизм – котировки наиболее ликвидных выпусков выросли в цене в пределах 0.3%. Продажи наблюдались всего по нескольким бумагам, среди которых стоит отдельно выделить облигации СОКа, котировки которых вчера потеряли порядка 1.5 п.п. Поводом для продаж стала появившаяся в СМИ информация о проверке следственными органами нескольких офисов компании и многочисленными обсуждениями о возможности утраты группой эксклюзивных прав на поставки запасных частей к Lada.

Стоит отметить, что следующий год станет годом второго-третьего эшелона, так как российские инвесторы будут вынуждены уходить вверх по шкале кредитного риска. События последнего времени показывают, что такого рода эмитенты очень сильно подвержены “event risks”, которые не всегда адекватно просчитывались при инвестировании. В силу этого, мы ожидаем некоторого расширения спреда между эшелонами на фоне большого предложения бумаг высокорискованных эмитентов.

Сегодня мы ожидаем сохранения оптимизма на рынке. Приближается конец месяца, что означает большую инъекцию неизрасходованных бюджетных средств на рынок, что внушает оптимизм даже на фоне приближающихся налоговых выплат и активизации первичного рынка. Определенную поддержку рынку окажет и ослабление доллара. Стоит отметить, что дальнейшую динамику курса евро могут определить сегодняшние комментарии ФРС. Мы не исключаем его дальнейшего спекулятивного роста, так как вероятность того, что ФРС может намекнуть рынку о приближении конца цикла повышения ставок, представляется нам вполне реальной. Как нам кажется, если комментарий не будет носить откровенно пессимистичный тон, рынок проинтерпретирует слова (даже нейтральные) ФРС именно таким образом.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в среднесрочной перспективе. 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 приемлемом 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.

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 гособлигаций в дальнейшем конце кривой доходности будет иметь плоский вид. Мы рекомендуем ОФЗ 46005 к спекулятивной покупке.

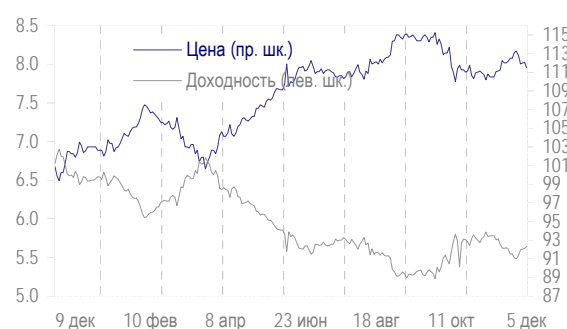
Спрэды EMBI+, б.п.



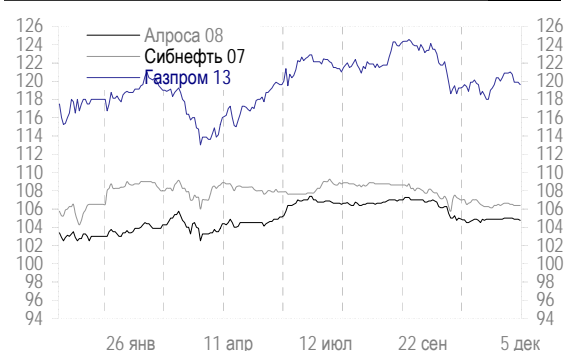
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Мировой рынок облигаций вчера сохранился на достигнутых уровнях при низкой волатильности в ожидании сегодняшнего решения ФРС США по поводу процентных ставок. У инвесторов нет сомнений, что FOMC сегодня поднимет ставку на очередные 25 б.п. до 4.25% годовых, однако все внимание приковано к формулировкам ФРС США и оценке экономической ситуации в США.

Рынок ожидает, что уже на этом заседании ФРС США может намекнуть, что дальнейший рост процентных ставок уже не так очевиден.

На этом фоне вчера резко упал доллар США против основных мировых валют, т.к. инвесторы полагают, что цикл роста процентных ставок ФРС США может быть завершен уже скоро.

Однако, доходность US Trus остались вчера неизменными и даже несколько подросли. Доходность 10Y UST колебалась около 4.52-4.54% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ так же стабилизировались при очень низкой волатильности. Россия-30 осталась около 111.375-111.500. Спрэд к US Trus сузился на 3 б.п. до 117 б.п.

До заседания FOMC рынок останется в малоактивном состоянии – основное движение начнется завтра.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trus, так и за счет сужения российского спрэда.

Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спрэд еврооблигаций Россия-30 к US Trus сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

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.