

Объем золотовалютных резервов РФ на 7 октября 2005 года повысился до \$162.9 млрд с \$159.6 млрд на 30 сентября 2005 года.

Глава Центробанка РФ Сергей Игнатьев заявил, что не ожидает ускорения инфляции в России в 2005 и 2006 году, несмотря на увеличение расходов бюджета. По оценкам Игнатьева, инфляция не превысит 11% в этом году и 8.5% в следующем.

Объем размещения ОБР-2 составил на аукционе 1.36 млрд руб при эмиссии в размере 10 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.22% годовых.

Ставка 6 купона по облигациям ВБД установлена в размере 11.24% годовых.

Ставка 5 и 6 купонов по облигациям ООО "КАМАЗ - ФИНАНС" установлена в размере 6% годовых.

Ставка 3 купона 1 выпуска облигаций ООО ХКФ Банк установлена в размере 0% годовых.

НК ЛУКОЙЛ привлекла краткосрочный кредит в размере \$2 млрд для покупки канадской компании Nelson Resources Limited, работающей в Казахстане. Необеспеченный кредит привлекается на 6 месяцев по ставке LIBOR+0.5%. В течение шести месяцев ЛУКОЙЛ рефинансирует этот кредит при помощи синдицированных кредитов.

АК "Транснефть" не исключает возможность выпуска еврооблигаций с объемом около \$5 млрд на финансирование строительства 1-го этапа Восточного нефтепровода. Еврооблигации будут размещаться траншами в течение 2006-2008 гг, доходность по бумагам может составить 5-5.5% годовых. Общий объем финансирования 1-го этапа оценивается в \$6.6 млрд, часть средств Транснефть планирует привлечь через синдицированные кредиты объемом \$1.6 млрд.

Standard & Poor's повысило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг Газпрома до "BB" с "BB-", прогноз изменения рейтинга – "позитивный". Агентство отметило, что может повысить рейтинг Газпрома до "BB+", если и когда Газпром получит \$7 млрд от Роснефтегаза за 10.7% акций, что поможет частично рефинансировать покупку Сибнефти за \$13 млрд. Вместе с тем, Standard & Poor's повысило до "BBB" с "BBB-" рейтинг обеспеченных экспортных нот Gazprom International S.A., выпущенных в объеме \$1.25 млрд с погашением в 2020 году.

Standard & Poor's подтвердило рейтинг Сибнефти на уровне "BB-", прогноз изменения – "позитивный". Агентство заявило, что "позитивный прогноз отражает ожидания, что Газпром станет владельцем 75% Сибнефти. Когда сделка будет завершена, рейтинг Сибнефти может быть повышен на одну ступень до "BB""

Чистая прибыль группы Евраз по стандартам IFRS в январе-июне 2005 года выросла до \$728.9 млн с \$660.7 млн в первом полугодии 2004 года. Выручка группы выросла до \$3.632 млрд с \$2.856 млрд в январе-июне 2004 года, показатель EBITDA вырос до \$1.119 млрд с \$0.968 млрд. Рентабельность по операционной прибыли снизилась с 31% до 27.7%, рентабельность по чистой прибыли снизилась с 23.1% до 20.1%.

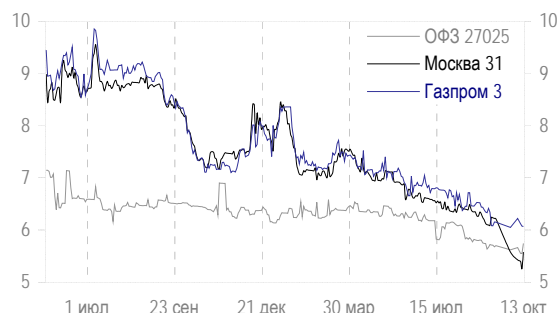
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

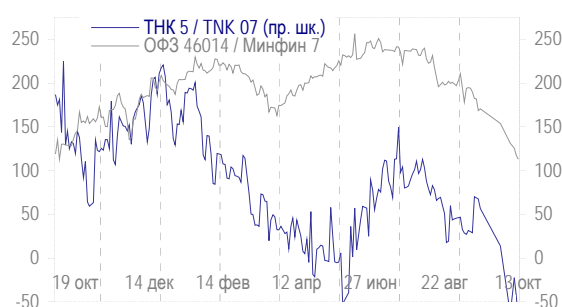
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

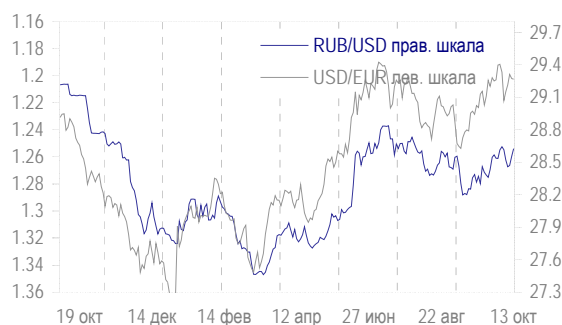
Доходности индикативных облигаций, %



Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



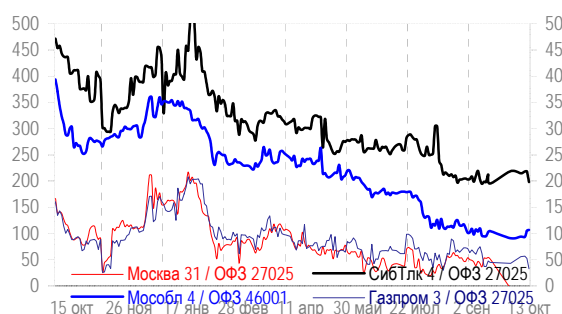
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера котировки рублевых облигаций первого эшелона потеряли в среднем по 0.5-0.8% в рамках общего sell-off российских активов (акций и евробондов). Доходность длинных выпусков госбумаг выросла на 6-10 б.п., достигнув уровня 6.84-6.88% годовых. Аутсайдером рынка стали облигации ОФЗ 46005, доходность которых выросла до 7.12% годовых, впрочем объем торгов составил всего 33 млн руб против 3 млрд руб по ОФЗ 46014 и порядка 1 млрд руб по ОФЗ 46017 и 46018. Мы считаем, что основная масса инвесторов в данный выпуск – это российские стратегические инвесторы, спрос которых приведет к опережающему снижению доходности по ОФЗ 46005 при стабилизации рынка – см. ежедневный обзор от 14 октября. Котировки длинных облигаций Москвы и корпоративных «фишек» снизились в пределах 0.5-0.7% на фоне достаточно возросшей активности торгов. Во втором эшелоне преобладали неагрессивные продажи, по отдельным коротким выпускам наблюдались выборочные покупки.

Мы расцениваем продажи нерезидентов 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 (которые, все же не занимаются глобальными арбитражными и спекулятивными операциями) 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 дополнительные импульсы для снижения доходности.

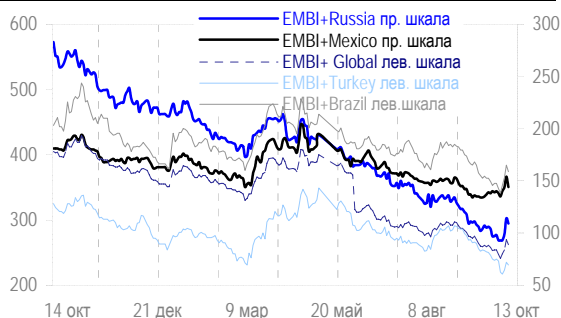
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.



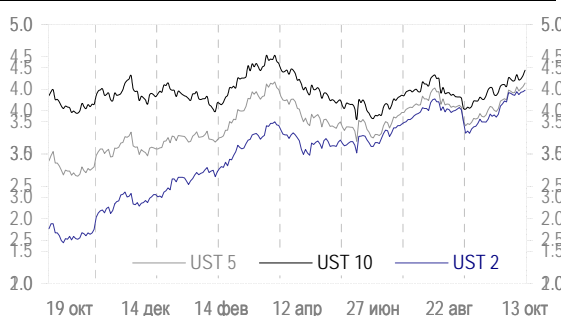
Sell-off на рынках emerging markets вчера продолжился – агрессивные продажи шли по всему спектру торгуемых активов. Акции упали на очередные 3-5%, а *спрэды облигаций emerging markets* вновь расширились на очередные 5-10 б.п.

Продажами движут страхи инвесторов относительно ужесточения монетарной политики не только ФРС США, но и другими ЦБ. Недавно о возможном повышении ставок заговорил ЕЦБ. Таким образом, ужесточение монетарной политики приобретет уже глобальный характер, что может негативно сказаться на притоке инвестиций на рынки Emerging markets.

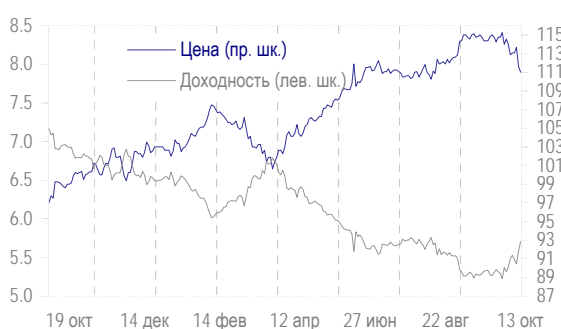
Доходность US Trus вчера так же продолжила рост. Еще до опубликования статистики по США доходность 10Y UST достигла 4.45% годовых (4.40% днем было ранее), а после того, как стало известно, что *Import Price Index* в сентябре оказался 2.3% против 1% ожиданий (а за год рост импортных цен составил 9.9% против 8.1% ожидавшихся), доходность 10Y UST взлетела до 4.51% годовых. Однако, после этого покупки возобновились и к закрытию Нью-Йорка доходность вернулась к 4.45-4.46% годовых.

Еврооблигации РФ достаточно сильно упали вчера, показав высокую волатильность. Россия-30 упала до 110.75-111.00 к закрытию Москвы, но уже в Нью-Йорке сделки шли по 110.000. **Спрэд резко вырос – до 136 б.п.** к 10Y UST (еще 10 дн. назад был 89-90 б.п.). Сегодня с утра так же была волатильность: рано утром сделки вновь шли по 110.00, но к обеду восстановилась до 110.50.

Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



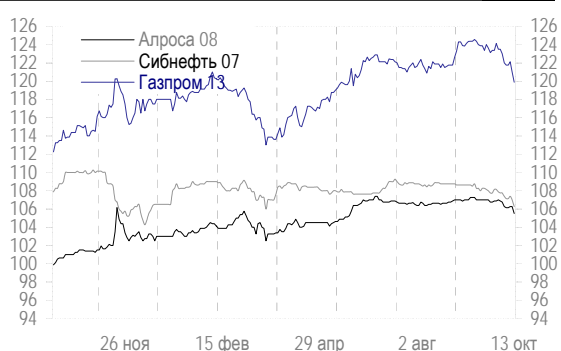
Корпоративные еврооблигации РФ вчера потеряли очередные 1-2 п.п. при продолжающемся отсутствии ликвидности – покупателей практически нет.

Сегодняшнее расширение спрэда до 135 б.п. проходило на панических продажах, что является первым признаком, что локальное дно, возможно, уже достигнуто.

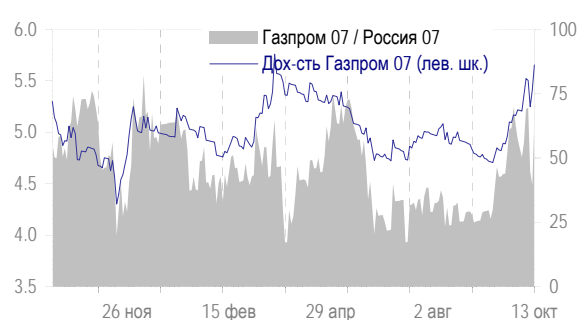
Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке панические продажи, как buying opportunity по российскому спрэду. Спрэд Россия-30 на уровне 120-130 б.п. выглядит достаточно привлекательным с точки зрения текущих фундаменталей. **Поэтому, мы рекомендуем открывать длинные позиции по Россия-30 против коротких 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.

Сегодня важными для рынка станут данные по CPI и Retail Sales в США за сентябрь.

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.