

Объем производства промышленной продукции РФ в сентябре 2005 года вырос на 5.2% к соответствующему периоду прошлого года, к августу 2005 года - на 1.4%. В январе-сентябре 2005 года рост промпроизводства составил 4% к аналогичному периоду прошлого года, когда этот же показатель составил 7.4%. Рост промпроизводства в 2004 году составил 7.3%.

Бюджетный комитет Госдумы РФ рекомендовал нижней палате принять поправки в бюджет 2005 года во втором чтении. Согласно принятому законопроекту, расходы бюджета увеличены на 124.7 млрд руб. 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. 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.

Минэкономразвития России внесло в правительство доработанную среднесрочную программу экономического развития до 2008 года, которая не учитывает предложенное премьер-министром снижение налога на добавленную стоимость (НДС) с 18% до 13% с 2007 года.

Совет директоров Газпрома одобрил покупку 75.679% акций НК Сибнефть. На прошлой неделе правительство рекомендовало Газпрому одобрить согласованную в конце сентября сделку с Millhouse Capital о покупке 72.7% акций Сибнефти за \$13.091 млрд. Еще 3% акций Сибнефти Газпром приобрел у Газпромбанка.

Fitch присвоило планируемому выпуску облигаций Пробизнесбанка на сумму 1 млрд руб долгосрочный рейтинг "BB+(rus)" по национальной шкале РФ.

Fitch присвоило группе Евраз приоритетный необеспеченный рейтинг "BB-" и краткосрочный рейтинг "B", прогноз изменения рейтингов – "стабильный". Рейтинги соответствуют оценке кредитоспособности материнской компании Евраз - зарегистрированной на Кипре Mastercraft Ltd.

Fitch подтвердило основной необеспеченный рейтинг Магнитогорского металлургического комбината на уровне "BB-" со стабильным прогнозом.

Чистая прибыль группы Мечел по US GAAP снизилась в первом полугодии 2005 года до \$243.624 млн с \$254.456 млн в первом полугодии 2004 года. Выручка компании выросла за январь-июнь 2005 года до \$2.143 млрд с \$1.609 млрд за тот же период 2004 года. Показатель EBITDA вырос до \$422.741 млн с \$420.602 млн в первом полугодии 2004 года, EBITDA margin снизился с 26.1% до 19.7%.

Чистая прибыль ОАО ВолгаТелеком по МСФО составила в первом полугодии 2005 года \$37.1 млн, доходы - \$401.7 млн, показатель EBITDA - \$133 млн.

Чистая прибыль ЦентрТелекома за первое полугодие 2005 года по МСФО составила 32 млн руб, доходы – 13.6 млрд руб, показатель EBITDA – 3.8 млрд руб, показатель EBITDA margin составил 28%.

ОАО Автоваз разместило 2.5-летние CLN на сумму \$250 млн. с доходностью 8.5% годовых. Дата погашения - 20 апреля 2008 г.

Центральный банк РФ проведет 20 октября аукцион по продаже ОБР-2 на сумму 10 млрд руб.

Прогнозная доходность 5-го выпуска 3-летних облигаций администрации города Красноярск на сумму 1 млрд руб составит на аукционе 18 октября от 7.25 до 7.4% годовых.

Совет директоров Новосибирского металлургического завода им. Кузьмина принял решение о размещении дебютного выпуска 4-летних облигаций на сумму 1.2 млрд руб.

[Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

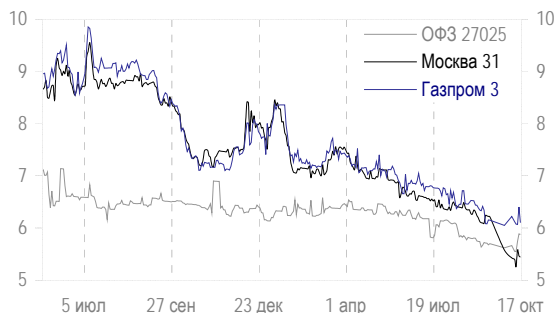
[Валютные Облигации](#)

Продолжение на стр 3.

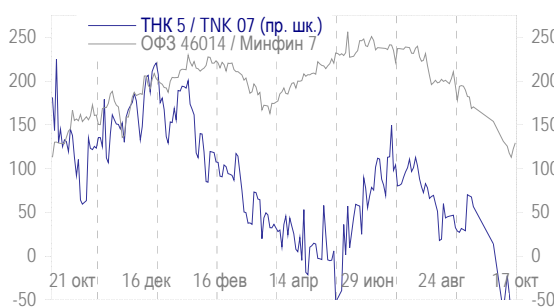
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

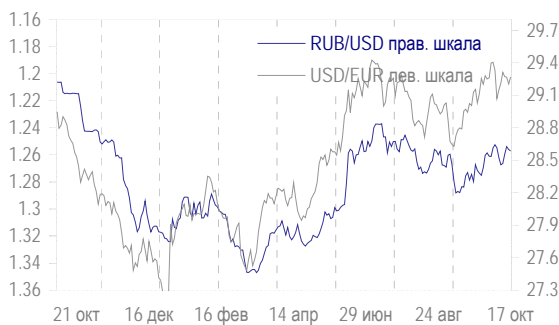
Доходности индикативных облигаций, %



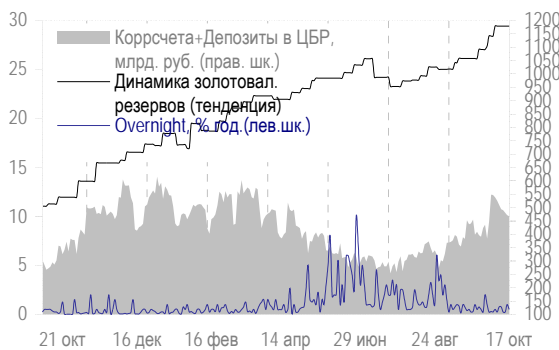
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



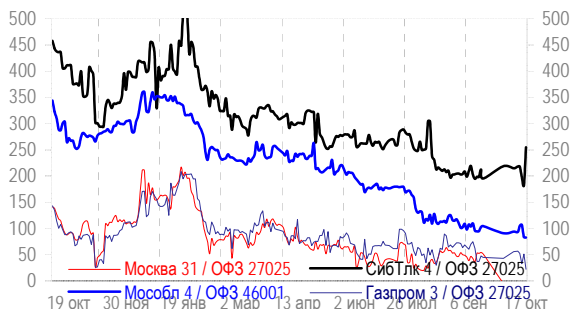
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



В понедельник на рынок рублевого долга вернулись покупки, которые пока носили достаточно осторожный характер. Котировки госбумаг в среднем выросли на 0.1%, лидерами роста стали облигации ОФЗ 46005, цены которых прибавили порядка 0.3%. Общий уровень кривой доходности снизился до уровня 6.99-7.25% годовых. **Активность инвесторов в секторе облигаций Москвы была достаточно низкой**, котировки наиболее активно торговавшегося 39-го выпуска выросли на 0.1%, при этом спрэд в доходности к ОФЗ остался в отрицательной плоскости. **Несколько восстановились и цены корпоративных «фишек»** - котировки длинных бумага выросли в пределах 0.3%. Во втором эшелоне преобладали точечные сделки без четко выраженного тренда. **Сегодня на рынке сохраняется баланс сил между оптимистами и наиболее осторожными инвесторами**, которые пытаются воспользоваться улучшением ситуации на рынке для дальнейшего сокращения позиций. В результате, котировки на покупку/продажу постепенно растут, но покупки носят очень осторожный характер. **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 дополнительный импульс для снижения доходности.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

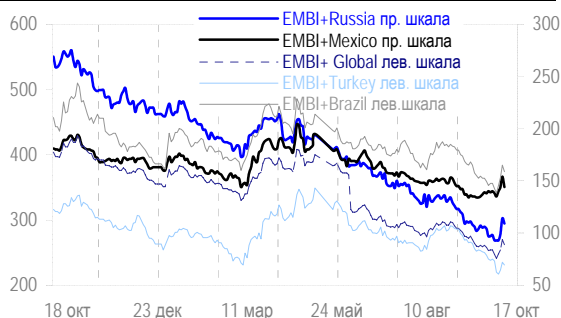
Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в ближайшей перспективе – см. комментарий от 6 октября 2005 года. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то 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.

Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) 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 (что нам представляется наиболее вероятным развитием ситуации) 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.

Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективы курсового роста облигаций ЦТК, Санос-2 и трубных компаний и рекомендуем данные выпуски к покупке.

Спрэды EMBI+, б.п.



Рынок emerging markets вчера начал активно восстанавливаться после sell-off прошлой недели. Облигации и акции emerging markets вчера выросли на 1-3%. Спрэды еврооблигаций РФ вчера сузились на 20-25 б.п. к US Trys по сравнению с максимальными значениями спрэдов в прошлую пятницу.

Рынок облигаций emerging markets вырос благодаря относительной стабилизации доходности на рынке US Trys, что стимулировало инвесторов начать покупать резко расширившиеся спрэды облигаций emerging markets к US Trys. Так, спрэд длинных еврооблигаций РФ расширился за 10 дней на 50 б.п., а вчера отыграл обратно в сторону сужения половину своего роста.

Благодаря sell-off спрэды расширились до крайне привлекательного для покупки уровня. Мы оцениваем текущие спрэды по российским еврооблигациям по-прежнему очень привлекательными для покупки в рамках spread trade против US Trys.

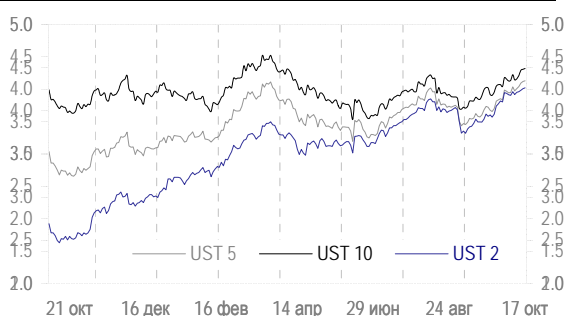
Россия-30 вчера открылась сразу на 1 п.п. выше закрытия прошлой недели и внутри дня выросла до 111.375. Спрэд сузился до 118 б.п. со 135-140 б.п. в прошлую пятницу. На 1-2 п.п. выросли средне- и долгосрочные корпоративные еврооблигации РФ, хотя ликвидность в этом сегменте остается на крайне низком уровне и bid/offer спрэды по-прежнему очень широки и достигают 1 п.п. даже по ликвидным выпускам.

Доходность 10Y UST подросла на 2 б.п. до 4.49% годовых в преддверии сегодняшней статистики по PPI за сентябрь в США. Вчерашняя статистика по США так же была не в пользу облигаций. Несмотря на то, что Empire Manufacturing (индикатор экономической активности в штате Нью-Йорк) оказался значительно ниже прогнозов, компонента динамики цен производителей показала максимальный прирост в этом году, подтвердив усиление инфляционных процессов.

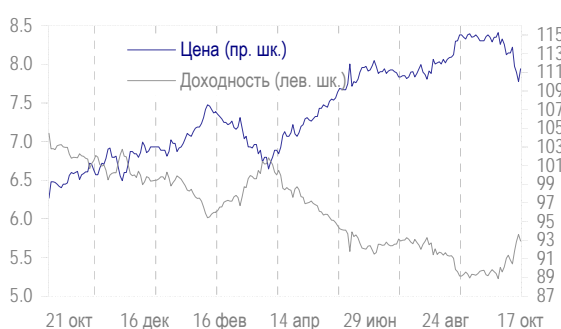
Сегодня с открытия еврооблигации РФ вновь заметно подорожали. Россия-30 первоначально подросла до 111.875, но ближе к обеду стабилизировалась около 111.500. Спрэд сузился до 115 б.п.

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.

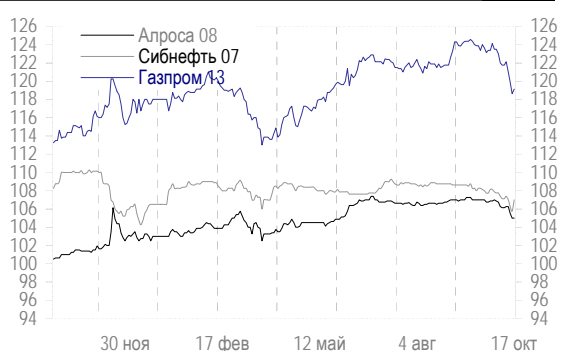
Доходности US Treasuries, %



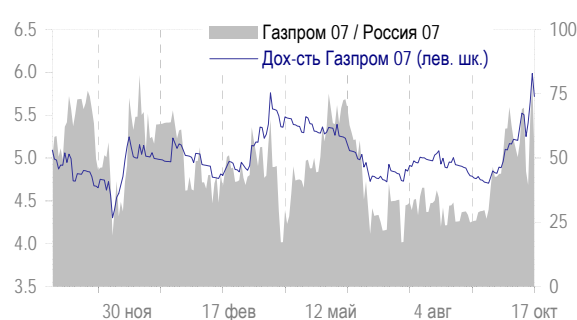
Динамика цены и доходности Россия-30



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.