

ОАО РЖД может начать размещение рублевых облигаций на общую сумму 35 млрд. руб. в середине ноября, сказал журналистам вице-президент по финансам Федор Андреев. Эмитент планирует разместить четыре выпуска рублевых облигаций на общую сумму 35 млрд. руб. *Объем трех серий облигации составит по 10 млрд. руб., одной серии - 5 млрд. руб.* Срок погашения облигаций, соответственно, - 1.5 года, 3 года, 5 и 7 лет.

ОАО РЖД подписало соглашение о привлечении синдицированного кредита на сумму \$600 млн. Кредит будет предоставлен РЖД двумя траншами по \$300 миллионов: первый транш со сроком погашения три года и ставкой Libor+0.75% годовых, второй - на пять лет со ставкой Libor+0.90% годовых.

Российский производитель алюминия СУАЛ может выпустить евробонды до конца текущего года объемом \$300 млн. Ранее компания заявляла о возможном выпуске еврооблигаций ориентировочным объемом \$500 миллионов и сроком обращения пять-семь лет к концу третьего квартала 2005 года. Капитальные затраты на 2005 год запланированы в размере \$200 млн., а в 2006 г. инвестиции составят не менее \$300 млн. без учета приобретения активов.

Moody's подтвердило корпоративный кредитный рейтинг СУАЛа на уровне "Вa3". Одновременно компании присвоен рейтинг по российской шкале "Аa3.ru".

Группа Евраз планирует новый выпуск необеспеченных бумаг, номинированных в долларах США, в ближайшие недели. По предварительной информации, срок обращения облигаций может составить 7-10 лет, а объем около \$500 млн.

Moody's присвоило российской металлургической группе Евраз корпоративный кредитный рейтинг "Вa3" и рейтинг "В2" планируемым евробондам группы. Агентство также повысило рейтинг евробондов компании с погашением в 2006 и 2009 годах до "В1" с "В3". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

Fitch Ratings планируемым евробондам группы Евраз ожидаемый рейтинг «ВВ».

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ- 25057 составила 6.86% годовых, объем размещения по номиналу - 4.27 млрд руб, объем спроса - 15.4 млрд руб.

Российская девелоперская компания «Открытые инвестиции» (подконтрольна холдингу «Интеррос») проведет 24-31 октября роуд-шоу своих CLN, которые будут номинированы в долларах США. *Объем выпуска пока не определен.*

ИМПЭКСбанк планирует до конца ноября разместить 3-й выпуск 4-летних облигаций на сумму 1.3 млрд руб.

Наблюдательный совет ОАО "АКИБАНК" 14 октября 2005 года утвердил решение о размещении дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 600 млн руб.

Совет директоров ООО "Группа НИТОЛ" 18 октября 2005 года утвердил решение о размещении дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб. Основные виды деятельности ООО «Группа НИТОЛ» – управление проектами в области химической промышленности. Компания специализируется в хлорной подотрасли химической промышленности.

ЗАО "Марта Финанс" планирует до конца текущего года разместить 2-й выпуск 4-летних облигаций объемом 1 млрд руб.

Балансовая прибыль Банка Москвы за 9 месяцев 2005 г. выросла по РСБУ до 4.8 млрд. руб. по сравнению с 3.25 млрд. руб., полученными за 9 мес. 2004 года. Собственный капитал банка вырос с 14.4 млрд. руб. 1 октября 2004 г. до 20.1 млрд. руб. на 1 октября 2005 г.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

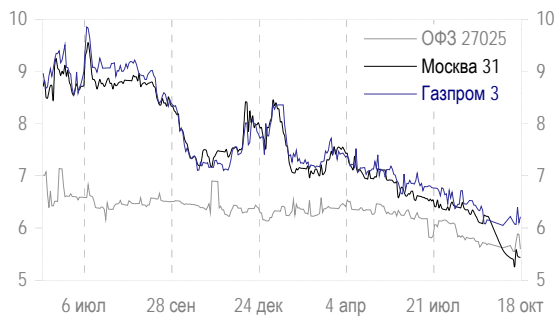
Валютные Облигации

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.

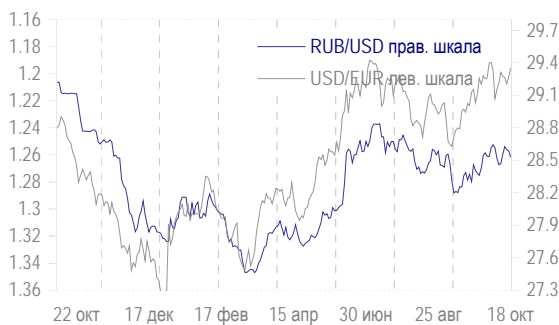
Доходности индикативных облигаций, %



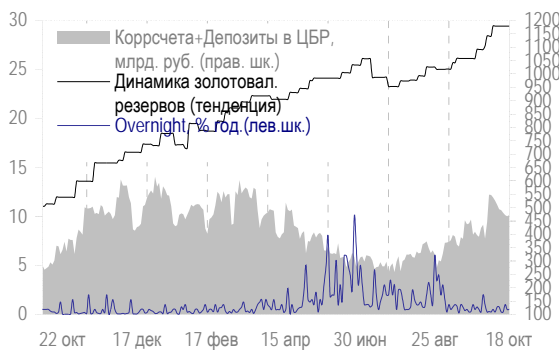
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



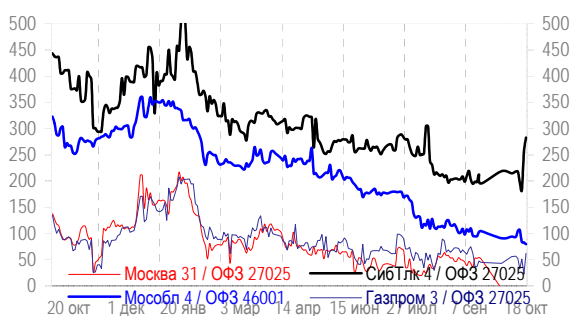
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Котировки рублевых облигаций вчера вновь снизились в пределах 0.3%, реагируя на падение рынка акций и небольшой снижение цен евробондов. Доходность длинных госбумаг выросла на 6-7 б.п. до 6.96-7.27% годовых, что отразилось и на аукционе по ОФЗ 25057, где доходность сложилась ровно на 7 б.п. выше закрытия во вторник. Котировки облигаций Москвы и корпоративных «фишек» снизились в пределах 0.3%, активность инвесторов во втором эшелоне была достаточно низкой.

Своих идей у рынка рублевого долга нет – основная масса продаж уже прошла, но покупатели на рынке пока выжидают, стараясь поймать дно. Впрочем, как показали торги в понедельник-вторник, дальнейшего серьезного падения рынка облигаций мало кто ждет. При малейшем улучшении конъюнктуры рынков базовых активов инвесторы начинают покупать изрядно подешевевшие длинные выпуски первого эшелона. Все это приводит к осязательному снижению ликвидности рынка.

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 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 спредов 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.



Волатильность рынка emerging markets остается высокой. Вчера вновь после 2-х дней роста (понедельник-вторник) инвесторы возобновили продажи. Агрессивно продавали акции emerging markets (российские акции упали на 4-5% вчера), бонды упали на 1/2-1 п.п. При этом сегодня с открытия акции и облигации emerging markets вновь возобновили рост по всему спектру.

Таким образом, рынки последних 7-10 дней напоминают качели: несколько дней роста сменяются падением, затем рост возобновляется и затем снова происходит откат цен. Тем не менее, уже целую неделю ценовые уровни остаются практически неизменными - рынок по большинству активов нашел локальное дно и торговля происходит вокруг этих уровней. Таким образом, затяжное падение закончилось и началась консолидация, что дает основания полагать, что после консолидации роста возобновится. Так, Россия-30 сформировала поддержку около 111.000, а спред около 120-125 б.п.

Россия-30 вчера закрылась на 1/2 п.п. ниже, чем днем ранее (111.250). Спред расширился до 124 б.п. (+6 б.п.). Соответственно, вновь откатились цены по корпоративным бондам.

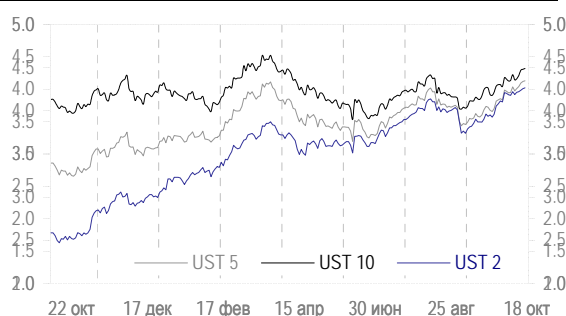
При этом в условиях отсутствия важной статистики по США, доходность 10Y UST так же начала консолидацию на уровне 4.44-4.46% годовых.

Мы полагаем, что доходность US Trays, находящаяся на 6 мес. максимуме по длинным выпускам (10-30 лет), уже в значительной степени включает в себя риски высокой инфляции. Поэтому, мы полагаем, что на горизонте 1-2 мес. вероятность снижения доходности 10Y UST до 4.25-4.30% годовых значительно выше, чем вероятность дальнейшего роста доходности до 4.60% годовых и выше.

Сегодня рынок вновь отскочил вверх. Россия-30 подросла до 111.375-111.500, а спред сузился до 120 б.п. (-5 б.). В секторе корпоративных евробондов возобновились покупки, которые становятся уже более агрессивными. Лучшие рынка выглядят евробонды Газпрома, которые традиционно первыми формируют тенденцию. Например, Газпром-13 вырос на 1 п.п. от вчерашнего закрытия до 119.500 119.750.

Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке панические продажи, как buying opportunity по российскому спреду. Спред 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.

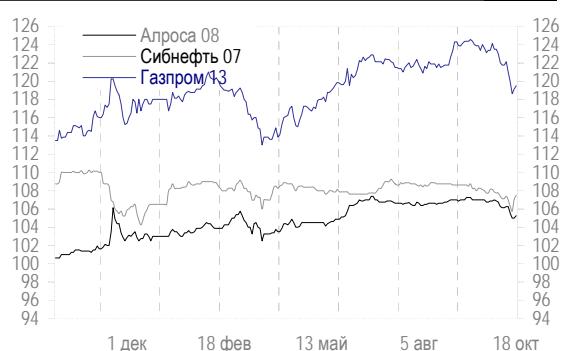
Доходности US Treasuries, %



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 спред 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.