

Объем ЗВР РФ на 18 ноября 2005 года повысился до \$163.3 млрд со \$163.2 млрд на 11 ноября 2005 года.

Денежная база РФ на 21 ноября 2005 года в узком определении повысилась до 2037.7 млрд руб с 2018.9 млрд руб на 14 ноября 2005 г.

Первый зампред ЦБР Алексей Улюкаев заявил, что Центробанк России ожидает инфляцию по итогам января-ноября 2005 года в размере до 10% и 11% - за весь год, что позволяет ему снизить ставку рефинансирования еще до конца 2005 года. По предварительной информации, ставка может быть снижена на 25 б.п.

Компания Нутринвест, входящая в группу производителя питания Нутритек, разместила дебютный выпуск двухлетних кредитных нот (CLN) объемом \$100 млн со ставкой купона 10.5% годовых. Организаторами выпуска выступили МДМ-Банк и Росбанк, со-менеджером выпуска - Петрокоммерцбанк. Цена размещения составила 100% от номинала. Бумаги были размещены среди российских и иностранных инвесторов. В ходе размещения спрос превысил предложение, и объем выпуска был увеличен до \$100 млн с \$75 млн. Эмитентом кредитных нот выступила компания Golden Ring Finance S.A, зарегистрированная в Люксембурге.

Совет директоров РАО ЕЭС одобрил выпуск кредитных нот Интер РАО ЕЭС на сумму не более чем \$150 млн. Ноты выпускаются на три года и один месяц под ставку не более 9% годовых.

Российский Татфондбанк планирует выпустить в декабре 2005 года дебютные кредитные ноты на сумму до \$50 млн. По предварительной информации, срок обращения нот составит либо 1.5 года, либо 2 года с пут-опционом.

Газпром назначил ABN Amro и CSFB лид-менеджерами еврооблигаций, номинированных в евро, роуд-шоу которых состоится 28 ноября. Газпром может разместить еврооблигации на \$1 млрд в начале декабря, при возможном увеличении объема до \$2 млрд. Ранее Газпром планировал выпустить еврооблигации для рефинансирования части кредита на покупку Сибнефти. Для финансирования сделки по покупке 72.66% акций нефтяной компании Газпром привлек необеспеченный синдицированный кредит на \$13.079 млрд. Заем включает необеспеченные промежуточные кредиты на \$10.6 млрд и срочную кредитную линию на \$2.5 млрд., которая разделена на два транша по \$1.25 млрд. сроком на 3 года и 5 лет.

Казаньоргсинтез перенес размещение 5-летних еврооблигаций на сумму до \$200 млн на 2006 год. Компания заявила, что Сбербанк России и Японский банк Международного сотрудничества (JBIC) 21 ноября в Токио подписали кредитное соглашение о финансировании японских проектов Казаньоргсинтеза на сумму около \$88 млн. Кредит предоставляется на период до 2016 года под плавающую процентную ставку, привязанную к шестимесячной ставке Libor.

Чистая прибыль государственной НК Роснефть по стандартам US GAAP выросла в первом полугодии 2005 года до \$2.4 млрд с \$0.3 млрд за аналогичный период прошлого года. Выручка компании выросла до \$9.9 млрд с \$2.3 млрд, затраты - до \$7.1 млрд с \$1.8 млрд, операционная прибыль - до \$2.7 млрд с \$0.5 млрд, прибыль до налогов - до \$3.7 млрд с \$0.5 млрд, показатель EBITDA - до \$3.4 млрд с \$0.7 млрд. По итогам года компания прогнозирует уровень EBITDA на уровне \$7 млрд. Чистый долг Роснефти на 30 июня текущего года снизился до \$11.2 млрд с \$12.6 млрд на 31 декабря 2004 года. Компания ожидает, что к концу года долги компании могут снизиться до \$10.5 млрд, а к моменту проведения IPO, запланированного на следующий год, могут стать еще меньше. По информации компании, в обеспечение кредитов заложено 23% от объема экспорта нефти.

Правительство Хабаровского края полностью разместило выпуск амортизируемых 4-летних облигаций на 1 млрд руб, а цена отсечения составила 100.51% номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.1% годовых.

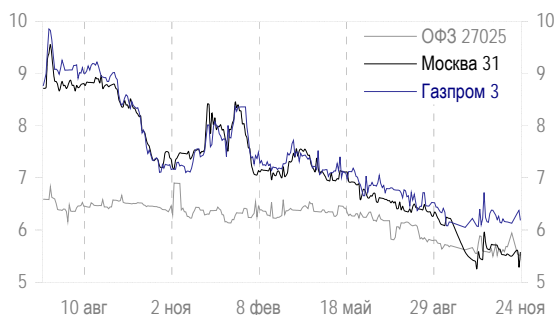
Уралсвязьинформ разместил шестой выпуск 6-летних амортизируемых облигации на 2.0 млрд рублей, ставка первого купона определена на аукционе в размере 8.2% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте на уровне 8.34% годовых.

Fitch подтвердило российскому Межпромбанку долгосрочный и краткосрочный рейтинги "B", индивидуальный рейтинг "D", рейтинг поддержки "5". Прогноз изменения долгосрочных рейтингов - стабильный.

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.

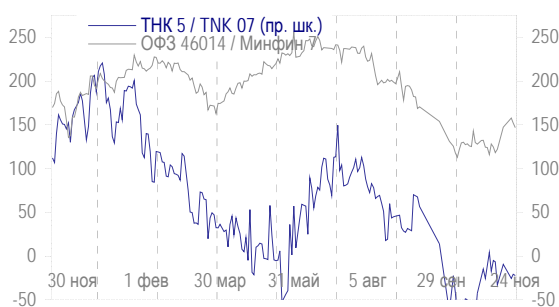
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке сохранялся осторожный оптимизм на фоне относительно низких объемов торгов. Котировки госбумаг вчера прибавили порядка 0.3%, доходность длинных выпусков опустилась до уровней 6.78-6.93% годовых. В секторе облигаций Москвы активность инвесторов была ощутимо ниже, наиболее активно торговался 36-ой выпуск, котировки которого выросли на 0.2%. Среди корпоративных «фишек» лидерами торгов стали облигации Газпром-6, котировки которых незначительно снизились. Цены остальных бумаг показали позитивную динамику на фоне низкой активности торгов. Во втором эшелоне котировки показали смешанное изменение в пределах 0.3%, среди лидеров роста можно отметить облигации ИстЛайна, которые закрылись чуть выше номинала, показав рост почти в 2.5 п.п. с уровней, на которых они торговались перед блокировкой на выплату купона.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

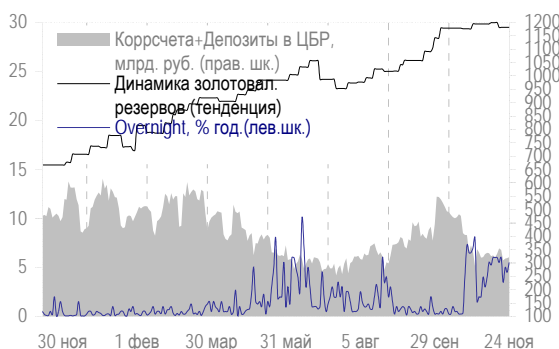


Ситуация на денежном рынке (основным фактором для рынка облигаций) достаточно противоречивая. С одной стороны, грядущие налоговые платежи удерживают ставки o/n на высоком уровне (с утра 7-8% годовых). С другой стороны, на валютном рынке происходит коррекция, что может спровоцировать начало фиксации прибыли по длинным валютным позициям, что в перспективе должно привести к росту уровня рублевой ликвидности. Тем не менее, если курс доллара стабилизируется или опять начнет расти, опасения повторения ситуации конца октября, когда комбинация налоговых выплат и открытие длинных позиции по доллару привели к жесточайшему дефициту рублевой ликвидности, станут сдерживающим фактором от покупки рублевых облигаций. Опасения этого достаточно сильны, так что при сохранении текущей ситуации мы вряд ли увидим возвращения устойчивого восходящего тренда на рынок в ближайшей перспективе. Тем не менее, в более отдаленной перспективе мы прогнозируем рост рынка евробондов и снижение напряженности на денежном рынке, что приведет к росту рынка рублевого долга.

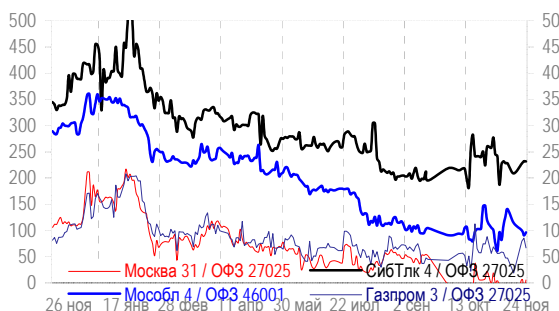
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



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

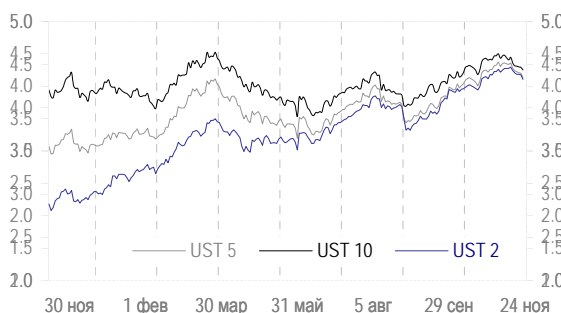
Спрэды EMBI+, б.п.



Сегодня с утра рынок US Trys открылся после вчерашнего выходного продолжение снижения доходности. Доходность 10Y UST сразу с открытия упала до 4.42% годовых (днем ранее закрывалась на отметке 4.47% годовых). Рынок все отчетливее начинает говорить о скором завершении цикла роста процентных ставок ФРС США, что начинает возвращать серьезный оптимизм на глобальный рынок облигаций.

На фоне такого позитивного открытия US Trys еврооблигации РФ открылись сегодня утром вверх с гар в 1/2-1 п.п. Россия-30 сразу пробила отметку 113.000 и торговалась по 113.0625. На фоне роста цен еврооблигаций РФ вслед за US Trys, спрэд так же продолжает уверенно сужаться. Спрэд Россия-30 сузился сегодня уже до 106-107 б.п.

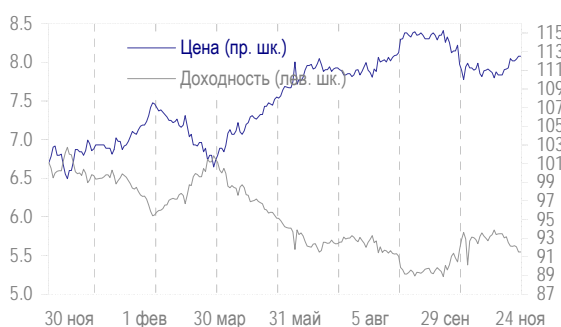
Доходности US Treasuries, %



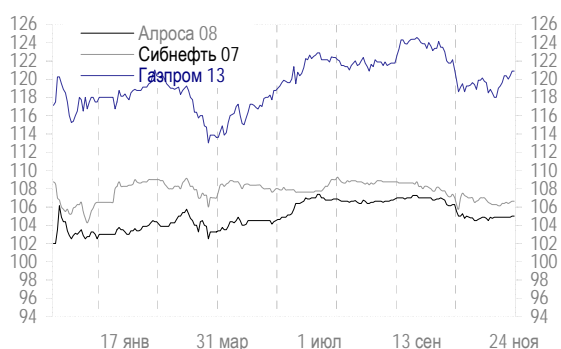
Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trys, так и за счет сужения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

Мы последние 3 недели рекомендуем инвесторам открывать нехеджированные длинные позиции в длинных еврооблигациях РФ в расчете на то, что доходность длинных US Trys стабилизируется и начнет снижаться. Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спрэд еврооблигаций Россия-30 к US Trys сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

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.