

**Moody's** повысило долго- и краткосрочные рейтинги депозитов в иностранной валюте Сбербанка соответственно до "Baa2/Prime-2" с "Ba1/Not Prime". Рейтинг по приоритетному необеспеченному долгу повышен до "A2" с "Baa2"; рейтинг субординированных LPN повышен до "A3" с "Baa2".

**Moody's** повысило долго- и краткосрочные рейтинги депозитов в иностранной валюте Внешторгбанка соответственно до "Baa2/Prime-2" с "Ba1/Not Prime". Рейтинг кредитных нот всех серий, выпущенных VTB Capital S.A., повышен до "A2" с "Baa2"; рейтинг субординированных LPN, выпущенных VTB Capital S.A., повышен до "Baa1" с "Baa2".

**Moody's** повысило долго- и краткосрочные рейтинги депозитов в иностранной валюте Газпромбанка соответственно до "Baa2/Prime-2" с "Ba1/Not Prime". Рейтинг LPN, выпущенных GPB Eurobond Finance Plc., повышен до "Baa1" с "Baa2"; рейтинг программы выпуска среднесрочных нот компаниями Gazinvest Finance B.V. и Gazinvest Luxembourg S.A. повышен до "Baa1" с "Baa2".

**Moody's** повысило долго- и краткосрочные рейтинги депозитов в иностранной валюте Банк Москвы соответственно до "Baa2/Prime-2" с "Ba1/Not Prime". Рейтинг всех выпусков, осуществленных компанией Kuznetski Capital S.A., повышен до "Baa1" с "Baa2".

**Moody's** повысило долго- и краткосрочные рейтинги депозитов в иностранной валюте Россельхозбанка соответственно до "Baa2/Prime-2" с "Ba1/Not Prime".

**ВТБ** в течение одного дня разместил пятый выпуск 8-летних облигаций на сумму 15 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена на конкурсе в размере 6.2% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 6.35% годовых.

**Объем размещения ОБР-2** составил на аукционе 0.36 млрд, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.49% годовых.

**Компания Салаватстекло** утвердила 2 ноября в качестве даты начала размещения второго выпуска 4-летних облигаций на сумму 1.2 млрд.

**Уралсвязьинформ** планирует разместить 6-ой выпуск 6-летних амортизируемых облигаций на 2 млрд рублей в конце ноября 2005 года.

**Нижнекамскнефтехим** планирует к 2008 году увеличить объем выручки до 56 млрд руб с 31.6 млрд, полученных в 2004 году.

**Чистая прибыль ОАО Центртелеком** по РСБУ выросла в третьем квартале 2005 года до 160.8 млн руб с 112.6 млн руб во втором квартале.

**Чистая прибыль МегаФона** по US GAAP выросла в январе-июне 2005 года до \$185 млн с \$101.6 млн за аналогичный период 2004 года. Выручка МегаФон выросла в первом полугодии 2005 года на 65% до \$1.03 млрд с \$620.3 млн в январе-июне 2004 года. Показатель EBITDA за первые шесть месяцев 2005 года вырос до \$459.1 млн с \$268 млн за первые шесть месяцев 2004 года.

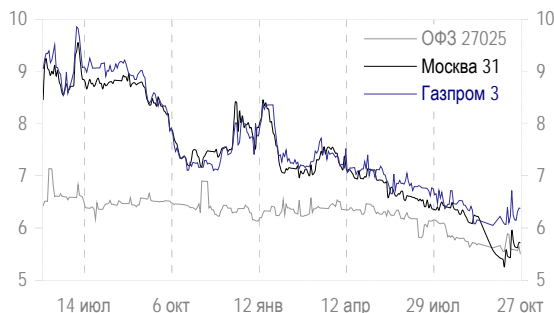
### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

### Валютные Облигации

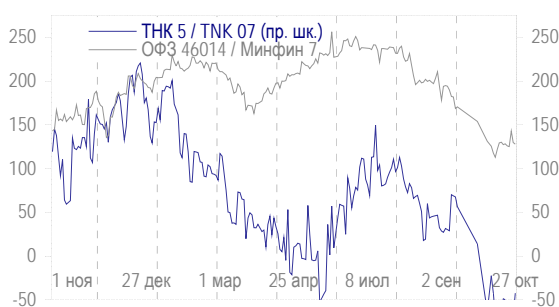
Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке преобладали неагрессивные продажи в первом эшелоне, которые встретили поддержку покупателей ближе к концу торгового дня. Котировки госбумаг снизились в пределах 0.1-0.3% на фоне низкой активности торгов, кривая доходности длинных выпусков выросла до уровней 7.05-7.45% годовых. Ценовые уровни облигаций Москвы и корпоративных «фишек» практически не изменились. Аукцион по ВТБ-5 прошел в рамках рыночных ожиданий при относительно небольшом объеме переподписки. Во втором эшелоне сохраняются точечные покупки при общей низкой активности инвесторов. Высокие ставки МБК и общий негативный настрой инвесторов пока не приводят к массовым продажам, отражаясь только в снижении ликвидности рынка рублевого долга.

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Мы расцениваем снижение котировок 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.

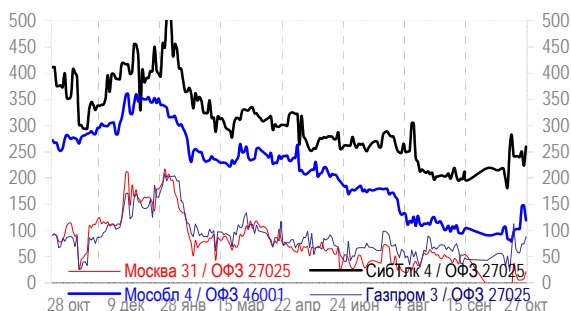
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



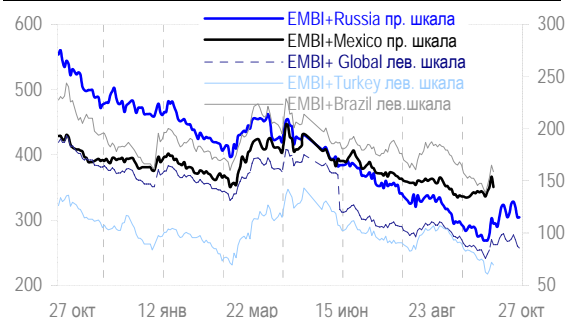
### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в 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.

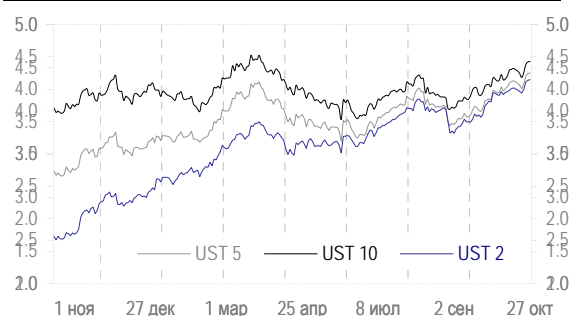


Российские еврооблигации практически полностью повторяют динамику US Tys, сохраняя спрэд на уровне 118-120 б.п., а ликвидность рынка остается относительно низкой.

Вчера 10Y UST торговалась в коридоре 4.54-4.58% годовых по доходности, закрывшись в Нью-Йорке на уровне 4.55% годовых. На этом фоне котировки Россия-30 снизились к закрытию в Москве до уровня 110.325-110.5, в корпоративном секторе преобладали неагрессивные продажи.

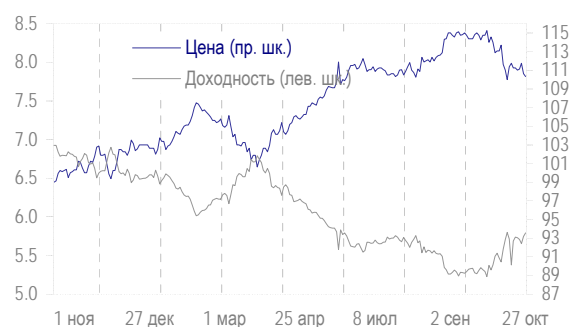
Сегодня с утра доходность 10Y UST снизилась на 3 б.п., Россия-30 торгуется на уровне 110.75-110.875, а спрэд к UST расширился до 120-121 б.п.

### Доходности US Treasuries, %

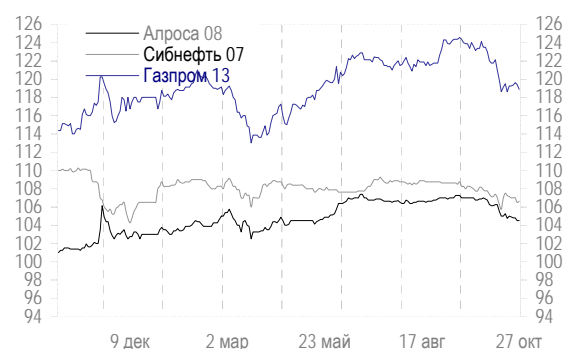


*Мы расцениваем происходящие сейчас на рынке продажи, как buying opportunity по российскому спрэду. Спрэд Россия-30 на уровне 120-130 б.п. выглядит достаточно привлекательным с точки зрения текущих фундаменталий. Поэтому, мы рекомендуем открывать длинные позиции по Россия-30 против коротких позиций в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

### 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**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.

**Ставка купонного дохода на первые два года обращения (до оферты) третьего выпуска 4-летних облигаций Альянса «Русский текстиль» может составить на аукционе 25 октября 11.6-12.1% годовых** - ожидания организатора займа, которым выступает ТранскредитБанк. Альянс «Русский текстиль» является вертикально интегрированным холдингом, занимающимся поставками хлопка-волокна, текстильной химии, производством и реализацией тканей и швейных изделий. Консолидированная выручка Альянс Русский Текстиль за 2005 г. составит около \$320 млн. по РСБУ. Объем прибыли прогнозируется на уровне \$11 млн. В настоящее время на рынке обращаются первый и второй выпуски облигаций альянса, размещенные на суммы 500 млн. и 1 млрд. руб., соответственно.

**Совет директоров Нефтегазовой инновационной корпорации (Нефтегазинкор) – дочерняя компания государственной компании ОАО Зарубежнефть - в среду принял решение о размещении дебютного выпуска 5-летних облигаций на 1.5 млрд. руб.** Поручителем по займу выступит ОАО Зарубежнефть. Нефтегазинкор занимается разработкой и реализацией комплексных нефтегазовых программ и проектов в России и за рубежом.

**Российская розничная сеть Копейка, заявлявшая о планах проведения в будущем году IPO, преобразовывается из общества с ограниченной ответственностью в открытое акционерное общество.** Внеочередное собрание участников компании в среду приняло решение о преобразовании Торгового дома Копейка в ОАО с уставным капиталом 2.725 млрд. руб. В настоящее время Копейка подконтрольна финансовой корпорации Уралсиб. Розничная сеть Копейки составляет порядка 110 магазинов.

**Правительство РФ хочет увеличить уставный капитал государственного Россельхозбанка в 3 раза за счет бюджетных средств,** чтобы поддержать развитие сельского хозяйства. Как говорится в материалах правительства, для реализации "национального проекта поддержки сельхозпроизводства" планируется направить из федерального бюджета на пополнение уставного капитала Россельхозбанка в 2006 году 3.7 млрд. руб., а в 2007 году – 5.7 млрд. *В настоящее время уставный капитал банка составляет 4.7 млрд. руб.*