

**Денежная масса (M2) РФ** в национальном определении на 1 ноября 2004 года повысилась до 3.78 трлн руб с 3.7 трлн руб на 1 октября.

**ЦБ России** принял решение о снижении норматива обязательной продажи валютной выручки до 10% с нынешних 25%.

**Председатель Совета Федерации Сергей Миронов** заявил, что объем ЗВР России уже "примерно вдвое превышают разумные пределы". Миронов отметил, что Россия рассматривает вопрос о досрочном погашении внешних долгов за счет золотовалютных резервов.

**ЗАО Трансмашихолдинг** выставило дополнительную 2-летнюю оферту по номиналу по облигациям 1-го выпуска. Компания начнет 1 декабря размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций номинальным объемом 1.5 млрд руб. Транскредитбанк прогнозирует ставку купона на аукционе по размещению облигаций на уровне 13.9-14.1% годовых.

**ОАО НОВАТЭК** ожидает, что ставка купона при размещении 2-летних дебютных облигаций объемом 1 млрд руб на аукционе 2 декабря составит 8.5-9% годовых.

**Нефтегазовая компания Итера** планирует 7 или 8 декабря начать размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб. Эмитент планирует, что ставка купонного дохода на первый год обращения в размере составит порядка 13% годовых.

**Компания Джей Эф Си Интернэшнл** планирует 7 декабря начать размещение второго выпуска 3-летних амортизируемых облигаций на сумму 1.2 млрд руб. Компания планирует разместить облигации под доходность ниже 14% годовых к годовой оферте.

**Внешторгбанк** в 2005 г планирует приступить к выпуску евробондов секьюритизированных клиентскими платежами в объеме \$300-500 млн. Заместитель председателя банка Алексей Акиншин заявил, что ВТБ практически подошел к окончанию проработки этого процесса и началу выпуска бумаг. Организаторами займа выступают Deutsche Bank и Dresdner Bank. По его словам, потенциально поток клиентских платежей Внешторгбанка позволяет ему выпускать бумаги в пределах до \$1.5 млрд.

**Внешторгбанк** планирует во втором полугодии 2005 года выпускать еврооблигации, предназначенные для американского рынка по правилу 114-а, со сроками обращения больше 7 лет.

**Чистая прибыль пивоваренной компании Балтика** по US GAAP за 9 месяцев 2004 г составила \$117.6 млн против \$111.1 млн годом ранее. Выручка компании выросла за девять месяцев 2004 года до \$835.397 млн с 608.119 млн за 9 месяцев 2003 года.

**Российский Промсвязьбанк** получил синдицированный кредит на сумму \$43 млн. Кредит предоставлен сроком на один год с возможностью пролонгации еще на один год. Ставка по кредиту составляет LIBOR+3.4% годовых. Организаторами синдикации выступили Raiffeisen Group и ING Bank.

#### Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

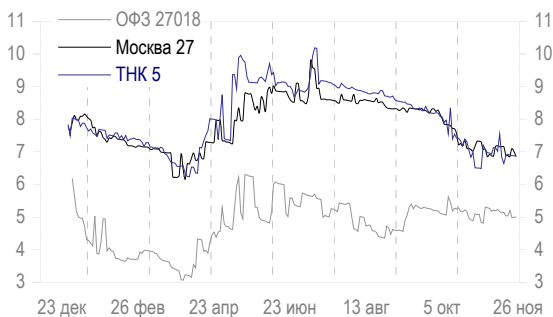
#### Валютные Облигации

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.

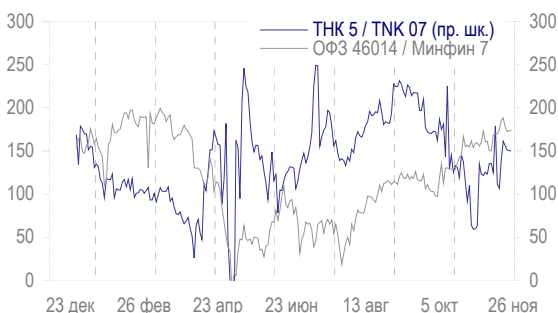
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %



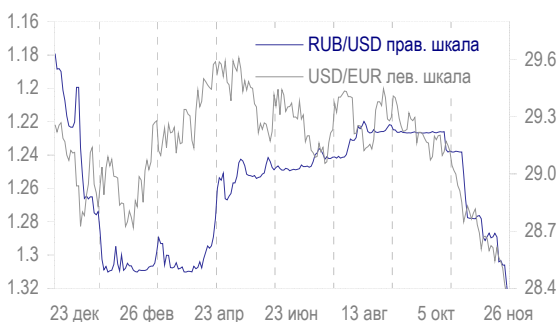
В пятницу в секторе госбумаг продолжилась неагрессивная фиксация прибыли, что привело к адекватному росту доходности московских облигаций. Кривая доходности длинных ОФЗ выросла на 3 б.п. до уровней 7.5-7.8% годовых, наиболее активно торговались ОФЗ 46001 и ОФЗ 46002. В секторе облигаций Москвы основная торговая активность была сосредоточена в бумагах с дюрацией до 3 лет, котировки которых потеряли по 0.2-0.4%. Спрэд длинных выпусков к кривой доходности ОФЗ остался на уровне 20-30 б.п. В силу того, что спрэд в доходности корпоративных «фишек» к ОФЗ шире, чем у московских выпусков, уровень доходности в секторе остается неизменным. В силу этого коррекция на рынке ОФЗ привела к тому, что облигации ВТБ торгуются на уровне госбумаг, а спрэд остальных «фишек» сузился до минимальных уровней.

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



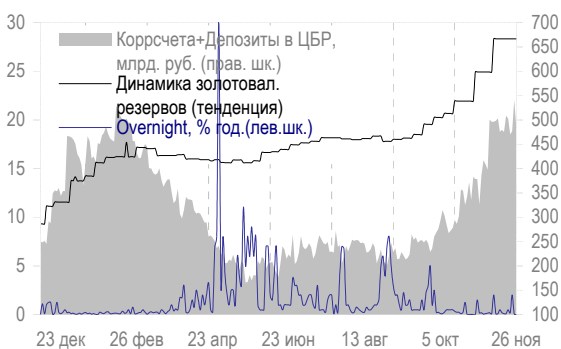
На этой неделе эмитенты продолжают массированные заимствования на первичном рынке, что может оказать негативное давление на вторичный рынок. Сам по себе объем аукционов не является критичным для рынка. «Бычьи» настроения на рынке и давление избыточной рублевой ликвидности столь высоки, что инвесторы без проблем могут абсорбировать огромные объемы новых выпусков без существенной фиксации прибыли по уже обращающимся выпускам. Однако стагнация на вторичном рынке, которая вызвана стабильностью в секторе госбумаг, будет вынуждать инвесторов фиксировать прибыль и формировать свои портфели на следующий год на первичных аукционах.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



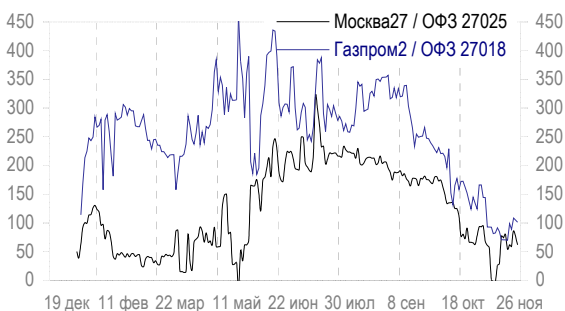
Спрэд длинных выпусков негосударственных облигаций первого эшелона к ОФЗ сузился практически до исторических минимумов, что уже привело к стагнации на рынке. В текущих условиях мы рекомендуем переключаться из корпоративных и субфедеральных «фишек» с минимальными спредами к ОФЗ в госбумаги. До последнего времени мы крайне скептически оценивали потенциал снижения уровня доходности рублевых госбумаг, стабильность которого ограничивает дальнейший рост первого эшелона. События же последнего времени заставляют нас взглянуть на перспективы рынка ОФЗ более оптимистично. Динамика курса евро относительно доллара открывает перед ЦБ новые возможности по номинальному снижению курса доллара относительно рубля, что уже и происходит. Позитивная динамика рынка еврооблигаций привела к существенному росту валютной премии рублевых госбумаг к еврооблигациям РФ, которая практически находится на исторических максимумах (спрэд ОФЗ vs Minfin достиг 185 б.п.), которая имеет все шансы на дальнейшее расширение до 200-220 б.п. при умеренных девальвационных ожиданиях (годовые NDF сейчас находятся практически на уровне spot рынка).

### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



В таких условиях у основных игроков на рынке госбумаг появится соблазн опустить доходность рынка ОФЗ. В конечном итоге это приведет к адекватному снижению уровня доходности всего рынка, но первоначальное движение будет происходить именно в ОФЗ.

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



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Стоит обратить внимание на неэффективное (несправедливое) ценообразование в рублевых облигациях Русского Стандарта и ЕвразХолдинга. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Несправедливое ценообразование на рынке рублевых облигаций...некоторые российские эмитенты по разному оцениваются международными и российскими инвесторами. Рекомендация – Покупать рублевые облигации ЕвразХолдинга и Банка Русский Стандарта» от 4 октября 2004 г.

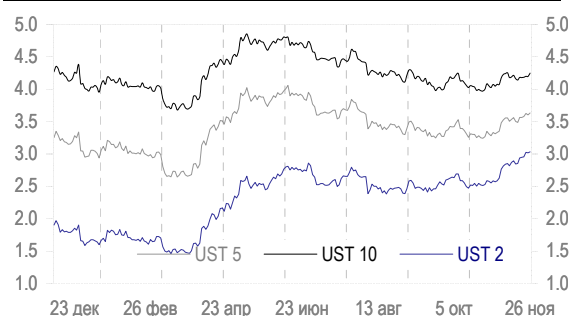
Облигации АИЖК де-юре являются корпоративными облигациями, однако де-факто несут в себе суверенный риск России благодаря наличию полной гарантии по купонам и основной сумме со стороны Минфина РФ. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста. Рекомендация – Агрессивно Покупать» от 13 сентября 2004 г.

### Спрэды EMBI+, б.п.



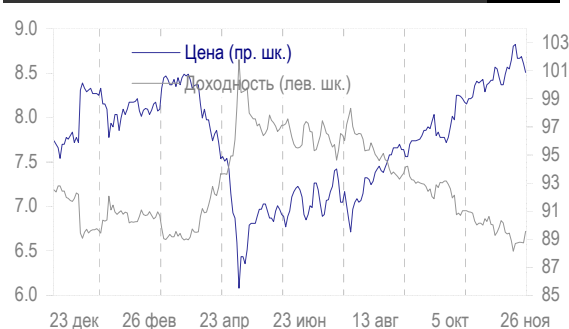
Рынок US Treasuries продолжил падение на фоне усилившихся среди инвесторов ожиданий, что дальнейшее снижение курса доллара против основных мировых валют приведет к заметному падению спроса на US Treasuries со стороны ведущих Центробанков мира. Доходность 10Y UST поднялась до 4.24% годовых – 2 недельного максимума. Отметим, что уровень доходности по 10Y UST 4.25% годовых является важным техническим уровнем, прохождение которого может привести к росту доходности до 4.40% годовых. На этом фоне еврооблигации РФ достаточно заметно упали в пятницу и сегодня в начале дня. Россия-30 упала в пятницу до 100.875 (спрэд расширился на 9 б.п. до 249 б.п.), а сегодня утром уже ниже 100.500 (спрэд вырос до 253 б.п.). Минимальные сделки сегодня утром прошли по 100.375.

### Доходности US Treasuries, %



В корпоративных еврооблигациях РФ в пятницу не было такого единодушия – на фоне падения большинства еврооблигаций, точками роста выступили бумаги Сибнефти и Вимм-Билл-Дана (+1/2 п.п.), ММК-08 и Вымпелкома-11 (+1/4 п.п.). Лидерами падения стали длинные евробонды Газпрома (-1-2 п.п.) – поводом падения стал их крайне низкий спрэд к суверенным еврооблигациям и разочаровавшая инвесторов отчетность за 2 кв. 2004 г., показавшая рост издержек монополии. В банковских еврооблигациях ситуация так же разделилась – на фоне общего снижения неплохо выросли МДМ-06, Номос-07, Никойл-07 и Русский Стандарт-07 (+1/4-3/8 п.п.).

### Динамика цены и доходности Россия-30



На этой неделе ожидается крайне важная статистика по экономике США, которая предопределяет дальнейшее движение базового актива. В частности, 30/11/04 выйдут данные по ВВП и дефлятору ВВП за 3 кв. 2004 г. и Consumer Confidence, а 03/12/04 будут обнародованы важнейшие для рынка данные по уровню безработицы и количеству новых рабочих мест в экономике (PayRolls), что во многом предопределяет следующее решение ФРС по процентным ставкам на комитете 14 декабря.

### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



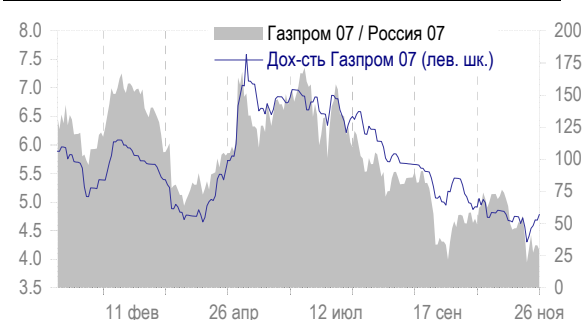
Приближение конца года и заметное ралли еврооблигаций РФ в последние 3-6 мес. делает фиксацию прибыли вполне закономерной. Напомним, что спрэд Россия-30 сузился за 2 мес. с 350 до 230 б.п., а цена выросла с 85.00 в мае и 95.00 в конце лета до 103.500. Поэтому, инвесторы имеют достаточно прибыли в еврооблигациях РФ, чтобы относительно удачно закрыть этот год. Мы советуем инвесторам покупать еврооблигации РФ при расширении спреда. Так, мы считаем, что Россия-30 необходимо покупать при росте спреда выше 250 б.п. Мы считаем, что уже в январе-феврале спрэд сузится до 200-220 б.п., а в следующем году ценовым ориентиром может стать уровень в 150 б.п. по спрэду.

### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

На фоне выросшего Евраз-06, еврооблигации Евраз-09 стали выглядеть достаточно дешево. Поэтому, мы считаем, что Евраз-09 привлекателен для покупки и сужение спреда Евраз-09 / Евраз-06 может составить 50-100 б.п., что означает опережающий рост цены Евраз-09 против Евраз-06 на 2-4 %.

В настоящий момент с позиции расширившегося спреда еврооблигаций РФ к UST и другим EMD мы рекомендуем покупку облигаций РФ на провалах цен. Мы остаемся позитивно настроенными по отношению к еврооблигациям РФ за счет дальнейшего сужения спреда. Стоит отметить незначительный факт, что сумма золотовалютных резервов ЦБ РФ (\$90 млрд.) и стабилизационного фонда Минфина РФ (около \$15 млрд.) сейчас равны 100% внешнего долга России, т.е. чистый внешний долг страны равен нулю. Уже через год резервы+стаб. фонд будут закрывать 120% внешнего долга страны. А для страны с такими долговыми показателями спрэд ее облигаций к UST на уровне выше 300 б.п. очень высок. Поэтому, мы считаем, что уже в ближайший месяц спрэд Россия-30 к UST сузится до 300 б.п. и до 250 б.п. в ближайшие 3-6 мес. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Россия Подешевела... Еврооблигации РФ заметно подешевели относительно облигаций других Emerging Markets. Рекомендация – Лучшие Рынка» от 27 июля 2004 г.

### Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.		
<b>Телефон / Факс</b>	Инвестиционный департамент МДМ-Банка (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>		
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>		

**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>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@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.