

**Ставка первого купона на аукционе по размещению второго выпуска облигаций Промышленной Группы «МАИР»** на 1 млрд руб установлена на уровне 10.9% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 11.2% годовых.

**Ориентир доходности 10-летних субординированных евробондов Альфа-банка** на сумму порядка \$200 млн установлен на уровне 8.625% годовых.

**Холдинг Русская медная компания** планирует в середине декабря разместить трехлетние кредитные ноты (CLN) на \$100 млн, ожидаемая ставка купона – 9.25% годовых. Выпуск предусматривает двухлетний пут-опцион.

**Компания Евросервис** (импортер и производитель мясной продукции), приняла решение разместить дебютный выпуск облигаций в размере 1.5 млрд руб в середине декабря 2005 года.

**Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК)** планирует размесить 5 и 5 выпуски облигаций на сумму 4.7 млрд руб 6 декабря. На облигации распространяются государственные гарантии бюджета текущего года в размере 4.7 млрд руб.

**Standard & Poor's** присвоило кредитный рейтинг "BB" запланированному выпуску необеспеченных нот участия в кредите (LPN) Газпрома. По предварительной информации, размер выпуска составит до 1 млрд евро, а срок обращения - порядка семи лет.

**Готэк** планирует разместить второй выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

**ООО Главмосстрой-Финанс** планирует разместить второй выпуск облигаций на сумму 4 млрд руб.

**ТМК** планирует разместить третий выпуск облигаций на сумму 5 млрд руб

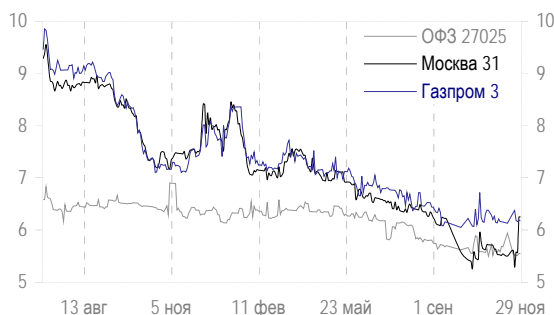
#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

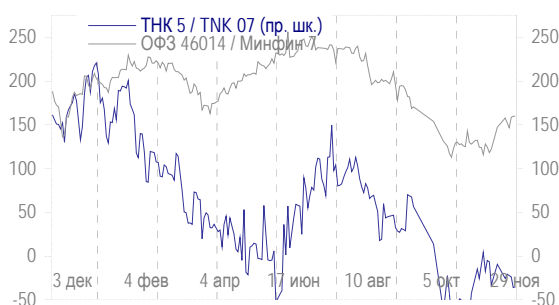
Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера ставки о/п не опускались ниже 10% годовых, что привело к дальнейшему падению котировок бумаг первого эшелона на фоне снижения активности торгов. Цены госбумаг потеряли порядка 0.1-0.3%, облигаций Москвы и корпоративных «фишек» - 0.1-0.2%. Во втором эшелоне преобладали продажи, по отдельным выпускам наблюдались неагрессивные покупки. Сегодня с утра ставки на денежном рынке остаются на достаточно высоком уровне, хотя и ниже 10% годовых. На фоне снижения котировок еврооблигаций это может привести к дальнейшим продажам на рынке рублевого долга.

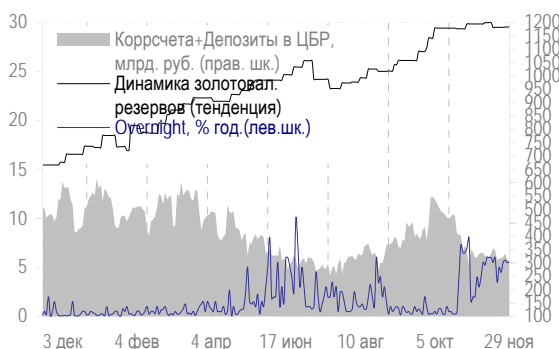
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



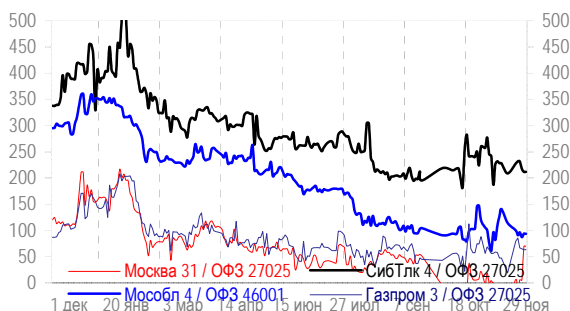
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



## 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 дальнем конце кривой доходности будет иметь плоский вид. Мы рекомендуем ОФЗ 46005 к спекулятивной покупке.

### Спрэды EMBI+, б.п.



Вышедшая вчера статистика по экономике США привела к серьезной коррекции на долговых рынках мира. Все вышедшее вчера показатели продемонстрировали хорошее состояние экономики США и оказались выше ожиданий рынка. Так, Durable Goods Orders, Consumer Confidence и New Home Sales оказались заметно выше ожиданий. *Особенно неожиданным оказался существенный рост продаж новых домов*, после того, как днем ранее, наоборот, статистика показала падение объема продаж домов на вторичном рынке США.

В итоге, на рынке, который уже практически уверовал, в то, что цикл роста процентных ставок может быть закончен уже в 1 кв. 2006 г., вновь появились опасения, что пока все-таки рано говорить о завершении цикла роста процентных ставок в США.

В итоге, доходность US Trys выросла на 5-10 б.п. вчера за несколько часов. Доходность 10Y UST коснувшись отметки 4.38% годовых к закрытию Нью-Йорка была уже на уровне 4.47-4.48% годовых.

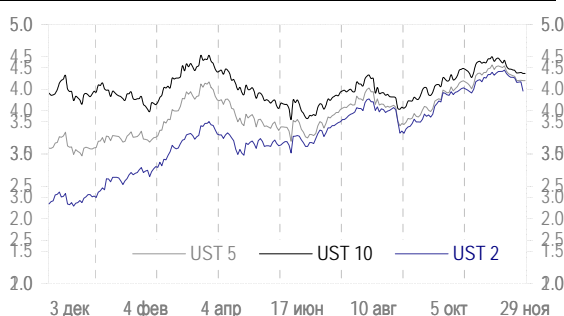
На этом фоне еврооблигации РФ так же скорректировались вниз от 1.5 мес. максимумов. Россия-30 откатилась с 113.250 при открытии до 112.750 к закрытию Лондона. Спрэд при этом сузился со 108 до 105 б.п.

Мы не склонны драматизировать ситуацию и полагаем, что все-таки основными данными по экономике США, на основании которых ФРС США будет принимать решения о процентных ставках являются данные по инфляции. Мы полагаем, что инфляция неминуемо снизится вслед за ценами на нефть, что все-таки дает основания полагать, что цикл роста процентных ставок ФРС США близок к завершению.

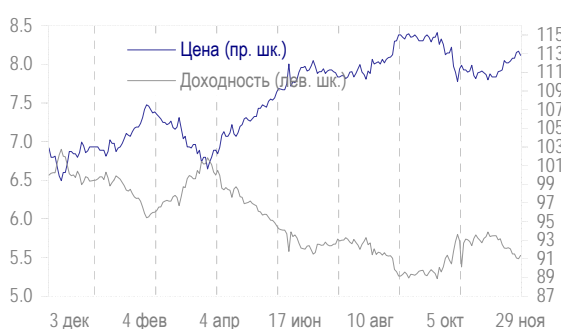
Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций РФ и советуем держать длинные позиции. В среднесрочной перспективе (до января-февраля 2006 г.) мы ждем продолжения уверенного поступательного движения вверх цен еврооблигаций РФ, как за счет дальнейшего снижения доходности US Trys, так и за счет сужения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

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.

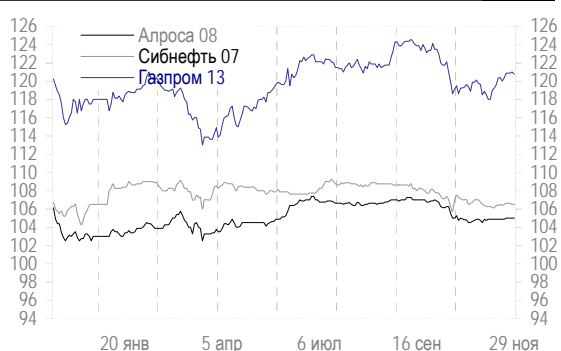
### Доходности US Treasuries, %



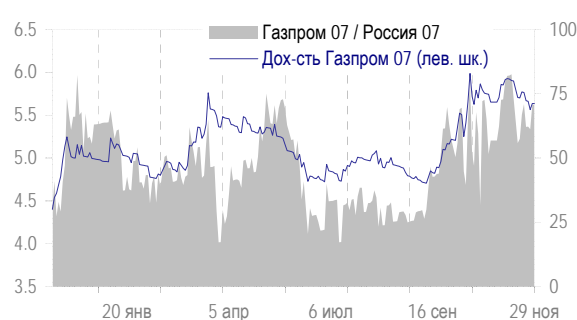
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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**

|  |   |  |  |
|--|---|--|--|
| <b>Клиентские<br/>продажи и<br/>торговля<br/>долговыми<br/>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.