

Москва в 3-й декаде января планирует разместить облигации на 10 млрд руб. По словам главы Комитета по заимствованиям Москвы Сергея Пахомова, выход Москвы в начале года на рынок облигаций связан, в частности, с тем, что переходящий остаток бюджетных средств с 2005 года на 2006 год планируется гораздо меньше, чем в предыдущие годы. По его словам, по результатам 2004 года переходящий остаток составлял 40 млрд руб, в 2005 году, по прогнозам, остаток мог превысить 55 млрд руб. В связи с этим было принято решение в 2005 году максимально потратить остаток на сокращение долга. По словам Пахомова, в настоящее время откуплено облигаций на сумму около 7.5 млрд руб.

16 ноября состоится размещение дополнительного выпуска ОФЗ-46017 на сумму 6 млрд руб и размещение дополнительного выпуска ОФЗ-25058 на сумму 10 млрд руб.

По информации СМИ, ABN Amro и Credit Suisse First Boston назначены лид-менеджерами еврооблигаций Газпрома на сумму до \$2 млрд. Размещение бондов планируется провести до конца ноября.

В пятницу Amtel Vredestein N.V. закрыл книгу заявок и определила цену продажи акций в ходе IPO на Лондонской фондовой бирже. Цена составила \$11 за 1 GDR, равную одной акции. Было размещено 18.339 млн акций, что составляет 27.1% уставного капитала компании, объем дополнительной эмиссии составил 20.61% уставного капитала, капитализация компании по итогам размещения превысила \$744 млн. Сделка включает в себя опцион, позволяющий организаторам выкупить у акционеров и продать дополнительные акции в течение 30 дней после закрытия книги заявок. Если он будет реализован, объем размещения составит 31.2% уставного капитала. Официальное завершение сделки состоится 17 ноября, а уже 18 ноября акции будут включены в листинг LSE.

Интер РАО ЕЭС, дочерняя компания РАО ЕЭС и Росэнергоатома, планирует в декабре 2005 года выпуск необеспеченных кредитных нот (CLN) на \$200 млн, организатор выпуска станет Citibank. По информации СМИ, профильные ведомства рассматривают возможность обмена пакета акций РАО ЕЭС, принадлежащего Газпрому на акции ЗАО Интер РАО ЕЭС.

Вице-президент ЛУКОЙЛа Леонид Федун заявил, что компания ожидает существенного роста прибыли по итогам 2005 года по сравнению с 2004 годом. В 2004 году чистая прибыль компании по стандартам US GAAP выросла до \$4.25 млрд с \$3.70 млрд в 2003 году. По его словам, в 2006 году компания ждет снижения цен на нефть, что может привести к некоторой отрицательной динамике ее финансовых показателей. В соответствии с предварительными прогнозами компании на 2006 год, рост добычи составит 5%, а добыча газа удвоится.

ВымпелКом объявит финансовые итоги за третий квартал 2005 года по стандартам US GAAP в четверг, 17 ноября. Чистая прибыль ВымпелКома составила во втором квартале 2005 года \$158.8 млн, в третьем квартале 2004 года - \$102.2 млн. Чистая выручка компании составила во втором квартале 2005 года \$769.8 млн, в третьем квартале 2004 года - \$602.4 млн.

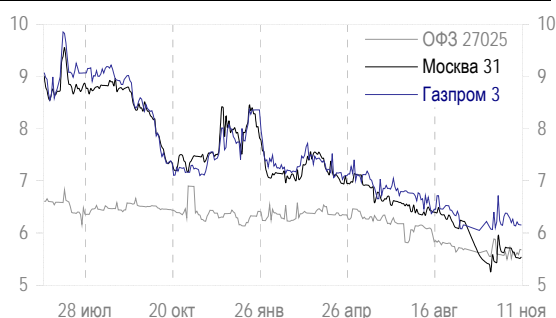
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

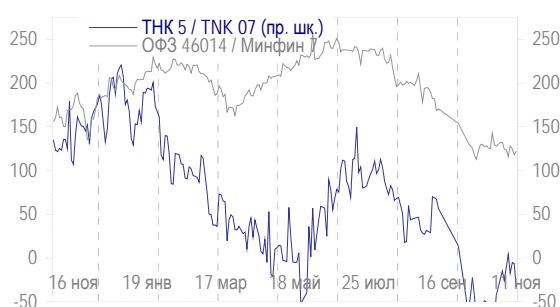
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



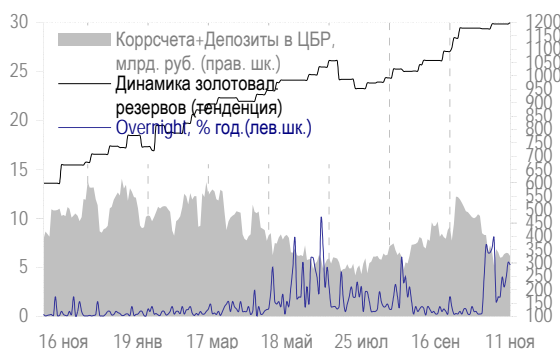
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



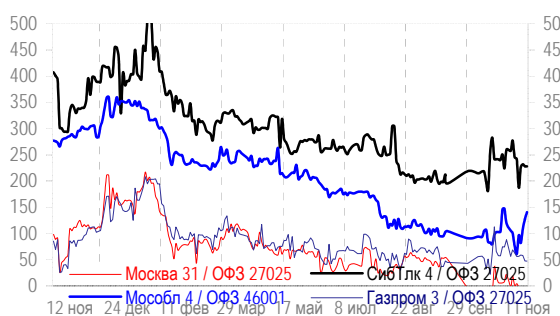
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Несмотря на сохраняющуюся негативную динамику базовых активов, в пятницу на рынке был очень спокойный день. Рынок рублевого долга практически полностью утратил ликвидность, а ценовые уровни большинства выпусков коренным образом не изменились. Доходность госбумаг индикативно выросла на 1-3 б.п. на фоне минимальных объемов торгов. В первом эшелоне наблюдались единичные (хотя и крупные) сделки по облигациям ФСК, РЖД и Лукойла. Во втором-третьем эшелоне преобладали точечные покупки, но общая активность инвесторов была очень низкой. Сегодня с утра ситуация на денежном рынке остается достаточно напряженной - ставки о/п находятся выше 5% годовых, что, впрочем, несколько компенсируется некоторым ростом курса рубля и евробондов. Кроме того, на этой неделе в первом эшелоне пройдет несколько масштабных аукционов (РЖД и ОФЗ), что будет оказывать негативное давление на рынок в начале недели. В силу этого мы не ожидаем существенного роста активности на рынке в ближайшие дни.

Мы расцениваем снижение котировок на рынке как "buying 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 «российской» 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.

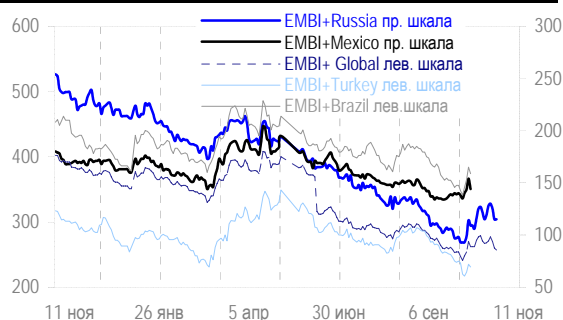
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 «российской» 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 (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.



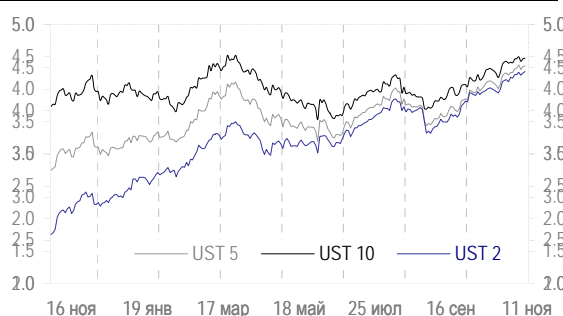
Рынок US Trys сегодня открылся в позитивном ключе – доходность 10Y UST упала до 4.52% годовых. Толчком к возобновлению роста цен US Trys послужил очень удачный аукцион по 10Y UST в прошлый четверг, который прошел при очень высоком спросе со стороны иностранных инвесторов.

Это позволило доходности 10Y UST уверенно пройти вниз отметку **4.60% годовых**. Напомним, что уровень 4.60% годовых является мощным уровнем сопротивления для дальнейшего роста доходности 10Y UST. Мы считаем, что в среднесрочной перспективе он устоит и доходность US Trys стабилизируется и даже несколько снизится с этих уровней.

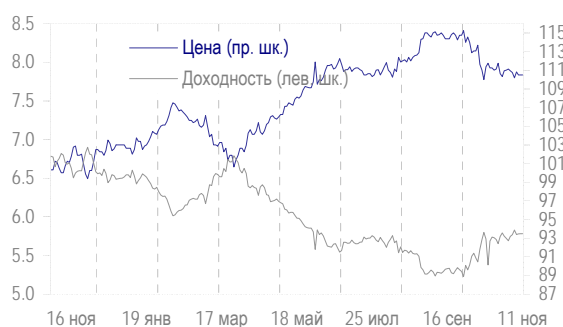
В пятницу рынок US Trys и еврооблигаций РФ был закрыт по причине выходного дня в США (день ветеранов). Сегодня же еврооблигации РФ открылись скачком цен вверх. Россия-30, закрывавшаяся в четверг на уровне 100.50, выросла до 111.1875. Спрэд к US Trys несколько сузился - до 115 б.п. со 118 б.п. в четверг.

Если в последние 2-3 недели мы рекомендовали активно покупать спрэд Россия-30 к 10Y UST, то в настоящий момент мы полагаем, что прямые покупки Россия-30 так же выглядят привлекательными, т.к. мы полагаем, что доходность 10Y UST в ближайшие недели снизится с нынешних уровней до уровня 4.40% годовых, либо сохранится на текущем уровне. Мы не видим причин для дальнейшего роста доходности 10Y UST в ближайший месяц.

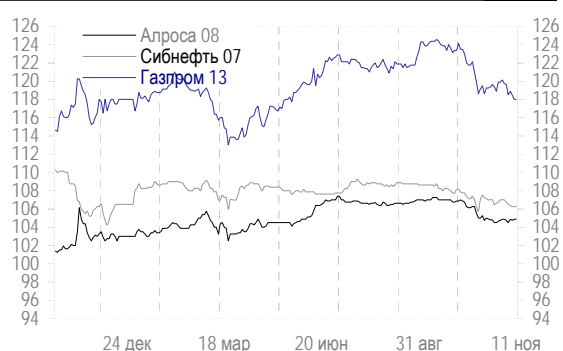
Доходности US Treasuries, %



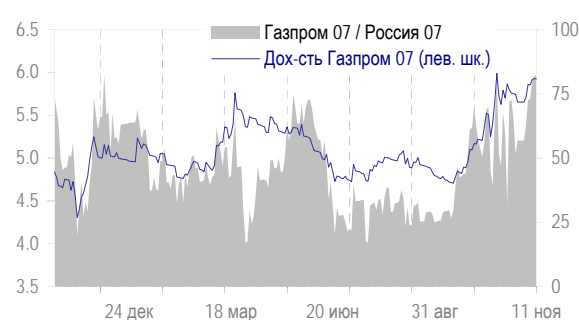
Динамика цены и доходности Россия-30



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

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.