

По оценкам председателя Центробанка Сергея Игнатьева, инфляция в России за первую неделю ноября 2005 года составила 0.2%. За десять месяцев 2005 года инфляция составила 9.2% по сравнению с 9.3% в январе-октябре 2004 года. Игнатьев повторил прогноз на год - инфляция на уровне около 11%, укрепление реального эффективного курса рубля - около 10%.

Fitch присвоило НК Роснефть приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной и местной валюте на уровне "BB+", прогноз изменения рейтинга – "стабильный".

Чистая прибыль НК ЛУКОЙЛ по РСБУ в январе-сентябре 2005 года выросла до 69.78 млрд руб с 60.87 млрд руб за аналогичный период прошлого года. Выручка компании за девять месяцев 2005 года выросла до 457.31 млрд руб с 271.13 млрд руб.

Чистая прибыль банка Хоум Кредит энд Финанс по РСБУ составила на 1 октября 2005 года 414 млн руб против убытка в размере 573 млн руб на 1 июля 2005 года. На 1 октября 2004 года ХКФ-банк чистая прибыль банка составила 1.85 млрд руб.

Чистая прибыль ОАО РЖД по МСФО в первом полугодии 2005 года выросла до 28.841 млрд руб с 13.862 млрд руб за аналогичный период прошлого года.

Центральный банк РФ проведет 17 ноября аукцион по продаже ОБР-2 на сумму 10 млрд руб.

По предварительной информации, Хабаровский край планирует разместить на аукционе 24 ноября 3-ий выпуск 4-летних амортизируемых облигаций на сумму 1 млрд руб под доходность 7.9-8.2% годовых.

ОАО Уралсвязьинформ утвердило 24 ноября в качестве даты начала размещения шестого выпуска 6-летних амортизируемых облигаций на сумму 2 млрд руб.

АИЖК планирует в первом квартале 2006 года разместить ипотечные облигации на 1.5 млрд руб в случае, если к этому времени законодательство предоставит такую возможность. По словам генерального директора АИЖК Дмитрия Глазунова, облигации будут размещаться через специальное юридическое лицо, которое при этом будет учреждено не АИЖК, а независимой от него структурой. Этому юридическому лицу будет продано ипотечное покрытие, на основании которого и будет производиться выпуск ипотечных облигаций.

По предварительной информации, сеть салонов сотовой связи "Евросеть" рассматривает возможность выпуска CLN в начале 2006 года.

Президент Татарии Минтимер Шаймиев подписал закон о внесении изменений в бюджет республики на 2005 год, который позволяет предоставить республиканскую гарантию под долг ОАО КамАЗ на сумму \$151 млн. 7 октября КамАЗ получил иск ВЭБа о взыскании от имени Минфина долг по кредиту, предоставленному КамАЗу девять лет назад EximBank of Japan под гарантии правительства РФ.

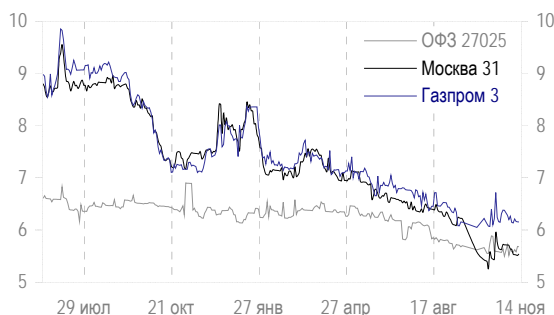
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

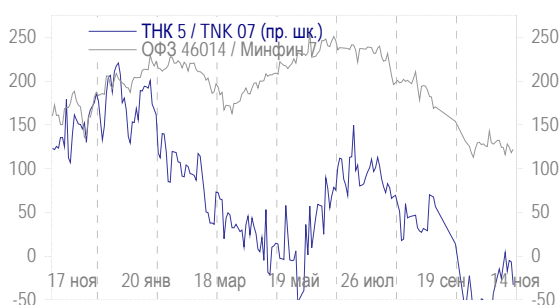


Котировки рублевых облигаций продолжают постепенно снижаться на фоне небольших объемов торгов. Цены бумаг первого эшелона вчера снизились в пределах 0.1-0.2%, во втором эшелоне присутствует выборочный спрос, который не может оказать поддержку всему рынку. Основным негативным фактором для рынка сейчас является возросшая стоимость фондирования – ставки o/n держатся на уровне 6-7% годовых, а банки вынуждены привлекать средства у ЦБ (вчера объем сделок РЕПО составил порядка 24 млрд руб). В свою очередь, напряжение на денежном рынке во многом связано с продолжающимся укреплением доллара, что также служит негативным фактором для рублевого рынка. Кроме того, на рынок давит большой объем первичного предложения, в первую очередь, двух выпусков РЖД (объем предложения двух доп. выпусков ОФЗ практически полностью совпадает с объемом амортизационных и купонных выплат).

В силу этого сегодня мы не ожидаем роста активности инвесторов, вероятней всего, на рынке будут сохраняться неагрессивные продажи.

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 «русской» рублевой ликвидности. В силу этого, мы считаем, что рынок рублевого долга постепенно становится «тихой гаванью», которая не подвержена рискам, присущим рынкам акций или еврообондов. 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.

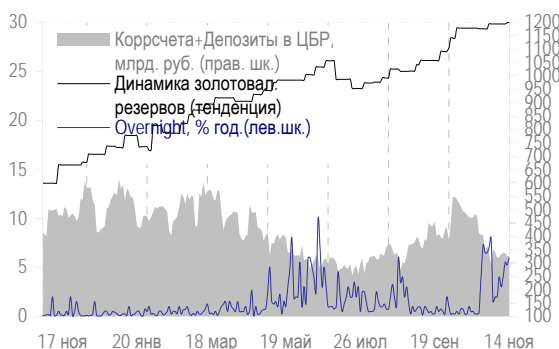
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



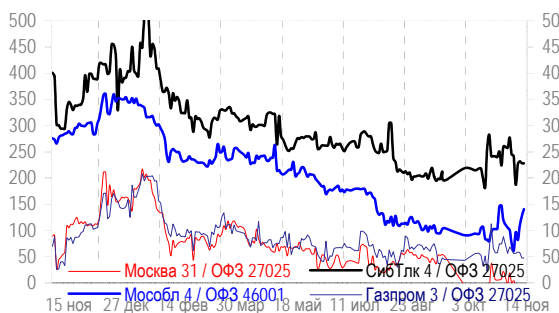
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



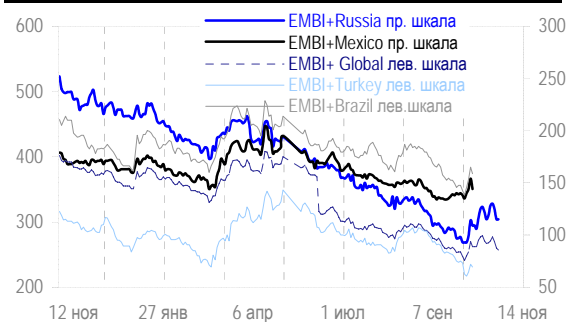
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 (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 Trus стабилизировался – доходность 10Y UST вчера колебалась около 4.55% годовых. Отсутствие свежих данных по экономике США лишило инвесторов драйвера для игры на рынке. Уже 3-ю неделю рынок продолжает консолидироваться на достигнутых уровнях.

В итоге, еврооблигации РФ вчера подросли вслед за US Trus, одновременно незначительно сократив спрэд. Россия-30 подросла до 111.000-111.125. Спрэд снизился до 115 б.п.

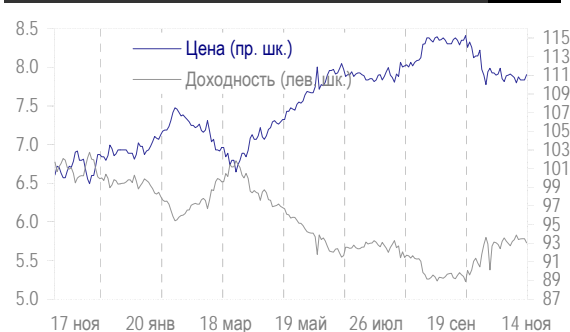
Сегодня рынок ждет выхода данных по инфляции и розничным продажам в США, которые могут определить дальнейшую динамику рынка.

Доходности US Treasuries, %

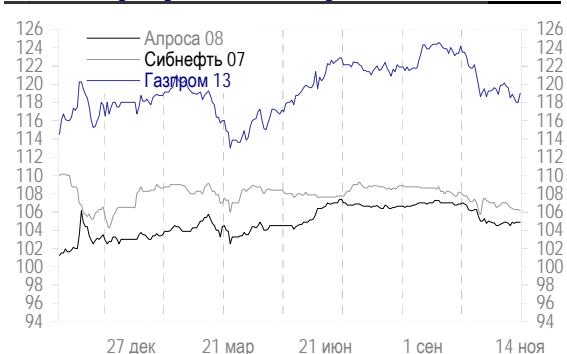


Если в последние 2-3 недели мы рекомендовали активно покупать спрэд Россия-30 к 10Y UST, то в настоящий момент мы полагаем, что прямые покупки Россия-30 так же выглядят привлекательными, т.к. мы полагаем, что доходность 10Y UST в ближайшие недели снизится с нынешних уровней до уровня 4.40% годовых, либо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

Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



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.