

По оценкам ФСГС, объем производства промышленной продукции РФ в октябре 2005 года вырос на 3.5% к соответствующему периоду прошлого года и на 1.8% - к предыдущему месяцу текущего года. В январе-октябре 2005 года рост промпроизводства составил 3.9% к аналогичному периоду прошлого года, когда этот же показатель составил 7.1%

Директор департамента финансовой политики Минфина РФ Алексей Саватюгин заявил, что Минфин РФ планирует в начале следующего года предложить новую концепцию стабилизационного фонда РФ, меняющую принципы его формирования и использования. По его словам, Минфин рассматривает возможность расширения списка источников формирования стабфонда, а также создания так называемого "фонда будущих поколений", в который будут поступать средства стабфонда свыше базовой величины, которую предлагается привязать к ВВП. По его мнению, базовую величину стабфонда можно было бы установить на уровне 3-4% ВВП, направляя поступающие сверх этого доходы на поступления в пенсионный фонд. Кроме того, Минфин также предлагает расширить доходную базу стабфонда за счет возможного включения сверх доходов от экспорта газа и цветных металлов. На 1 ноября 2005 года в стабфонде накопилось 1.095 трлн руб, или 6.3% ВВП. Минфин ожидает, что к концу года в стабфонде окажется порядка 1.5 трлн руб, или 7.1% ВВП.

МЭРТ допускает, что инфляция в 2006 году может составить 9.5-10% в расчете декабрь к декабрю в случае неблагоприятного воздействия монетарных и немонетарных факторов. Базовый сценарий МЭРТ предусматривает снижение инфляции в 2006 году до уровня 8.5% с прогнозируемых 11-11.5% в 2005 году. Меры по сдерживанию инфляции в 2006 году в рамках целевого показателя 8.5% предусматривают ужесточение тарифной политики и проведение консервативной бюджетной политики. По мнению МЭРТ, рост регулируемых на федеральном уровне тарифов естественных монополий в 2006 году не должен превышать предельных параметров, принятых в августе: на природный газ – 11%, электроэнергетику и грузовые железнодорожные перевозки – 7.5%. В числе прочих мер МЭРТ называет поддержание макроэкономической стабильности, рекомендуя субъектам РФ равномерно расходовать средства бюджета в течение года, правительству не допускать роста соцрасходов, а Минфину - непроцентных. Кроме того, МЭРТ предлагает рассмотреть возможность подумать снижения цены отсечения формирования стабфонда с \$27. Сейчас в стабфонд поступают нефтяные доходы бюджета при цене Urals выше \$20 за баррель, а с 2006 года ставка отсечения вырастет до \$27. Кроме того, по мнению МЭРТ предлагает в целях снижения притока валюты ограничить внешние заимствования государственных компаний и предприятий со значительной долей государства, стимулировав замещение их внутренними заимствованиями. Консервативная денежная политика, по мнению МЭРТ, предусматривает сдерживание роста наличных денег в обращении в пределах не выше 20% и повышение реального курса рубля не более чем на 4-4.5%. МЭРТ допускает более серьезное укрепление рубля при стабилизации мировых цен на уровне не ниже \$45-50 за баррель.

По оценкам председателя Центрального банка РФ Сергея Игнатьева, инфляция в РФ в ноябре 2005 года составит в месячном исчислении 0.8%, в декабре – 0.8%. *Исходя из уровня инфляции за 10 месяцев на уровне 9.2%, инфляция по итогам года составит 10.8%*

Глава Центробанка РФ Сергей Игнатьев заявил, что "Центральный Банк должен постепенно усиливать акцент на достижении целей по снижению инфляции и постепенно снижать или смещать свои обязательства по недопущению повышения реального эффективного курса рубля".

Госдума РФ утвердила главу Центробанка РФ Сергея Игнатьева на посту председателя Банка России на второй срок.

ОАО РЖД полностью разместило облигации шестого (ставка купона – 7.35% годовых) и седьмого выпусков (ставка купона 7.55% годовых), что соответствует доходности к погашению на уровне 7.49% и 7.69% годовых соответственно. Объем размещения шестого выпуска составил на аукционе порядка 8.8 млрд руб при эмиссии в 10 млрд руб, седьмого выпуска - порядка 4.6 млрд руб при эмиссии в 5 млрд руб. Объем спроса инвесторов на облигации составил соответственно 10.13 млрд руб и 5.33 млрд руб соответственно. В дальнейшем оба выпуска были полностью доразмещены в РПС.

Вице-президент РЖД по финансам Федор Андреев заявил, что в ближайшее время компания намерена обсудить с организаторами займа возможность размещения четвертого и пятого выпусков облигаций объемом эмиссии по 10 миллиардов рублей и со сроками обращения 1.5 и 3 года соответственно.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ- 46017 составила 7.15% годовых, объем размещения по номиналу – 1.24 млрд руб при эмиссии в 6 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ- 25058 составила 6.4% годовых, объем размещения по номиналу – 2.03 млрд руб при эмиссии в 10 млрд руб.

МДМ-банк привлек синдицированный кредит на сумму \$179.5 млн сроком на один год под гарантии своих аффилированных структур - МДМ Холдинг Гмбх (Австрия) и МДМ Финансовый Холдинг Кипр Лтд. Привлеченные средства, предоставленные по ставке LIBOR+1.5% годовых, банк намерен использовать для торгового финансирования проектов клиентов.

Fitch присвоило окончательный рейтинг "BB-" 10-летним евробондам ЕвразХолдинг на \$750 млн.

Standard & Poor's изменило прогноз долгосрочного рейтинга эмитента города Санкт-Петербурга на "позитивный" со "стабильного", подтвердив сам рейтинг на уровне "BB+".

Moody's повысило долгосрочный рейтинг российского Номос-банка по депозитам и займам в иностранной валюте до "Ba3" с "B1", рейтинг финансовой устойчивости - до "D-" с "E+". Краткосрочный депозитный рейтинг остался на уровне "Not-Prime". Прогноз изменения рейтингов - стабильный. Одновременно банку присвоен долгосрочный рейтинг "Aa3.ru" по национальной шкале.

Чистая прибыль ОАО АвтоВАЗ по РСБУ по итогам девяти месяцев 2005 года снизилась до 3.56 млрд руб с 5.44 млрд руб годом ранее. Выручка компании увеличилась в январе-сентябре 2005 года до 96.9 млрд руб с 92.96 млрд руб за тот же период 2004 года.

Выручка Новатэка по РСБУ выросла в январе-сентябре 2005 года до 27.9 млрд руб с 16.4 млрд руб за аналогичный период прошлого года. Чистая прибыль компании увеличилась за девять месяцев текущего года до 12.1 млрд руб с 3.5 млрд руб.

Чистая прибыль группы Альфа-банка по МСФО выросла в первом полугодии 2005 года на 64.1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до \$87.3 млн. По неаудированным данным за девять месяцев 2005 года чистая прибыль выросла до \$138 млн.

МТС объявит финансовые результаты работы за третий квартал 2005 года по US GAAP 23 ноября. Во втором квартале 2005 года чистая прибыль компании составила \$303.9 млн, выручка - \$1.2 млрд. Чистая прибыль МТС в третьем квартале 2004 года составила \$338,3 миллиона, выручка - \$1,1 миллиарда.

Профильный комитет Госдумы рекомендовал принять в первом чтении поправки в закон о газоснабжении, снимающие ограничения на покупку акций Газпрома иностранными инвесторами. Закон может быть рассмотрен на заседании палаты уже 23 ноября.

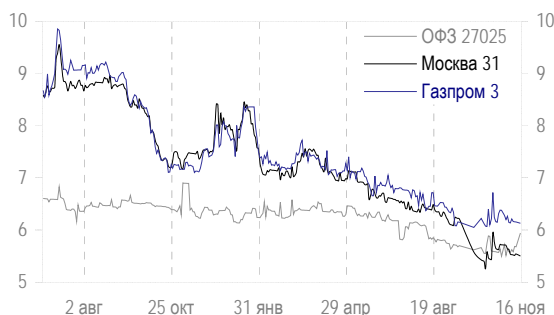
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

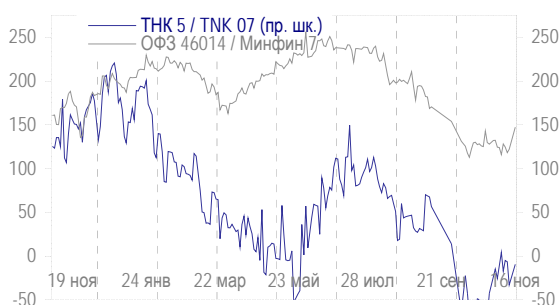
Доходности индикативных облигаций, %



Достаточно слабые результаты вчерашних аукционов оказали дополнительное негативное давление на котировки бумаг первого эшелона, которые вчера потеряли еще порядка 0.1-0.4%.

Спрос на всех аукционах был достаточно низкий, а эмитенты предпочли отсеять большую часть агрессивных заявок. Поддержку аукционам госбумаг не оказали даже масштабные выплаты купонов и амортизационные выплаты. Ситуация с аукционами по облигациям РЖД была еще менее радужной. Эмитент заранее объявил уровни доходности, что изначально снизило спрос инвесторов на аукционах. Тот факт, что эмитент первого эшелона, который, формально, все же дал премию ко вторичному рынку, не смог полностью разместить облигации на аукционе, вызывает достаточно пессимистичные мысли.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

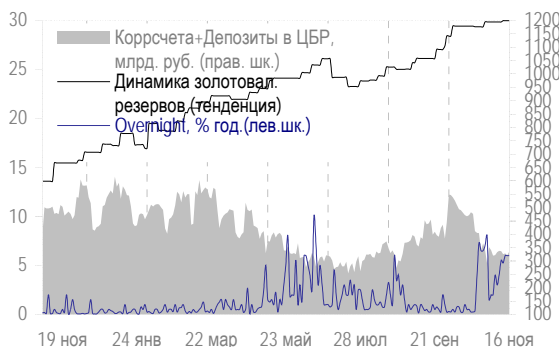


Основным негативным фактором для рынка сейчас остается растущий доллар, которые приводит к дефициту рублевой ликвидности - ставки на рынке МБК (6-7% годовых) остаются на беспрецедентно высоком для начала месяца уровне. Ставки o/n уже длительное время не опускаются ниже 6% годовых, а объем рефинансирования банков в ЦБ вчера превысил \$1.7 млрд. Сегодня ситуация на рынке остается достаточно напряженной - доллар достигал уровня 28.89 руб, ставки на денежном рынке остаются высокими.

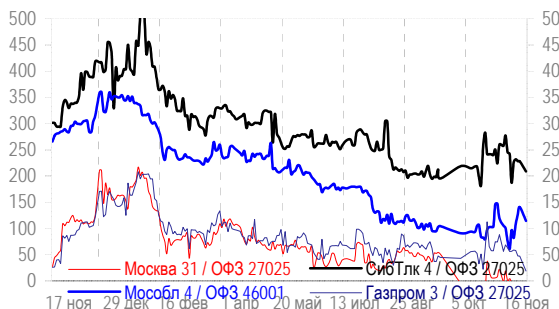
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 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 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.

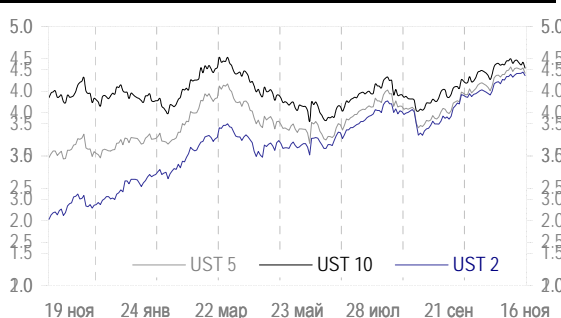
В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ. Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. 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.



В последние 2 дня рынок US Trys продемонстрировал самый сильный рост с августа 2005 г. после того, как вчерашние данные по CPI оказались самыми низкими за последние 4 мес. После роста CPI в сентябре на 1.2% (максимум за 25 лет), в октябре CPI вырос на 0.2% (рынок ожидал 0.0%). Данные были интерпретированы в позитивном ключе – инфляция остается под контролем и в приемлемых рамках. Кроме того, инвесторов вдохновили данные по нетто-покупкам иностранцами активов в США, включая облигации. При ожидании на уровне \$75 млрд., иностранцы купили активов в США в сентябре 2005 г. на \$101.9 млрд. На этом фоне ралли доллара против основных мировых валют продолжилось, что так же способствовало росту спроса на US Trys.э

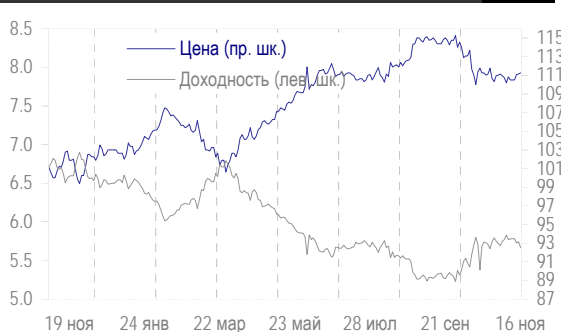
Доходности US Treasuries, %



Ралли в 10Y UST привело к падению доходности до 4.47-4.48% годовых к вчерашнему закрытию Нью-Йорка с 4.56% вчера утром и 4.62% годовых днем ранее. Мы полагаем, что снижение доходности 10Y UST продлится в среднесрочной перспективе. Мы полагаем, что инфляция в США в текущий момент находится на своем пике и в дальнейшем будет отмечаться тренд на ее снижение, чему будет способствовать заметное снижение цен на нефть в последние 2 мес.

Мы так же продолжаем придерживаться мнения, что ФРС США уже в 1-2 кв. 2006 г. прекратит цикл роста процентных ставок, достигнув равновесного уровня 4.25-4.50% годовых по Fed Funds Rate.

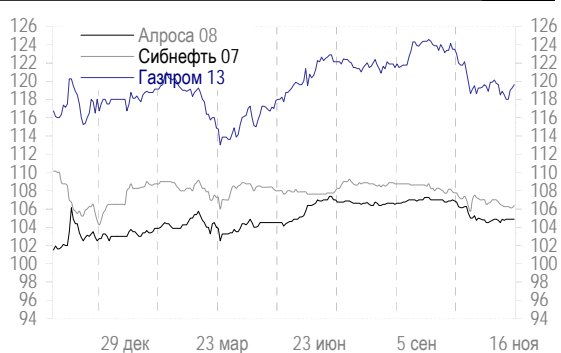
Динамика цены и доходности Россия-30



На фоне ралли US Trys еврооблигации РФ серьезно подросли после закрытия Москвы. Россия-30 выросла до 111.750-111.875 к закрытию Лондона. Спрэд Россия-30 к 10Y UST сохранил стабильность на уровне до 115 б.п.

Мы последние 2 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.

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.