

По оценкам первого зампреда Центрального банка Алексея Улюкаева, инфляция в РФ за первую половину ноября 2005 года составила 0.4%. Инфляция за 10 месяцев составила 9.2%. Ранее глава Центробанка Сергей Игнатьев прогнозировал, что по итогам ноября и декабря 2005 года инфляция составит по 0.8%.

Госдума в пятницу приняла в предпоследнем третьем чтении проект федерального бюджета на 2006 год. Четвертое - техническое - чтение намечено на 7 декабря. Доходы бюджета определены в размере 5.046 трлн руб (20.7% ВВП), расходы – 4.270 трлн руб (17.5% ВВП), профицит – 776.0 млрд руб (3.2% ВВП). Бюджет рассчитан исходя из прогноза среднегодовой цены на нефть Urals \$40 за баррель, объема ВВП – 24.380 трлн руб при темпах роста 5.8% за год. Инфляция в РФ в 2006 году запланирована на уровне 7.5-8.0%, среднегодовой курс рубля к доллару США установлен в размере 28.6 рублей за \$1.

По оценкам ФСГС, объем иностранных инвестиций в экономику России за девять месяцев 2005 года составил \$26.8 млрд, что на 7.9% меньше, чем за аналогичный период 2004 года. В свою очередь, из России за рубеж в январе-сентябре направлено \$22.8 млрд инвестиций, что на 9.9% меньше, чем за девять месяцев 2004 года. Накопленный объем иностранных инвестиций в экономике РФ к концу сентября составил \$96.5 млрд, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года на 31.4%. Накопленный объем инвестиций из РФ за отчетный период составил \$7.7 млрд. Объем погашенных инвестиций, направленных ранее из России за рубеж, составил \$22.7 млрд, или на 2.2% меньше, чем за девять месяцев 2004 года.

Банк Москвы размещает еврооблигации с погашением 25 ноября 2015 года на \$300 млн. Облигации выпущены Kuznetski Capital SA, размер купона составляет 7.5% годовых. Лид-менеджерами выпуска являются Barclays Bank и Merrill Lynch. Облигациям присвоены рейтинги "Baa1" (Moody's) и "BB+" (Fitch).

Россельхозбанк размещает евробонды на \$250 млн с погашением 29 ноября 2010 года, размер купона составляет 6.875% годовых. Лид-менеджерами выпуска являются Dresdner Kleinwort Wasserstein и ABN Amro. Евробондам присвоены рейтинги "Baa1" (Moody's) и "BBB-" (Fitch).

Москоммерцбанк планирует начать размещение первого выпуска трехлетних облигаций на 1 млрд руб в декабре 2005 года.

Standard & Poor's присвоило российской химической группе Казаньоргсинтез долгосрочный корпоративный рейтинг "B-" со стабильным прогнозом. Компании также присвоен рейтинг "ruBBB" по российской национальной шкале.

Moody's Investors Service повысило долгосрочный валютный и депозитный рейтинги банка Петрокоммерц до "Ba3" с "B1", а рейтинг финансовой устойчивости - до "D-" с "E+". Краткосрочный рейтинг остался на уровне "Not Prime", прогноз изменения всех рейтингов - стабильный. Moody's также повысило долгосрочный рейтинг Петрокоммерца по национальной шкале до уровня "Aa3.ru" с "A1.ru".

Чистая прибыль авиакомпании КрасЭйр по РСБУ в январе-сентябре 2005 года составила 28.56 млн руб против 13.08 млн руб убытка годом ранее. Выручка авиакомпании в январе-сентябре выросла до 8.061 млрд руб с 6.180 млрд.

Чистый убыток КамАЗа по МСФО вырос в первом полугодии 2005 года до 48.165 млн руб с 36.656 млн руб. Выручка компании выросла до 23.154 млрд руб с 17.113 млрд руб годом ранее.

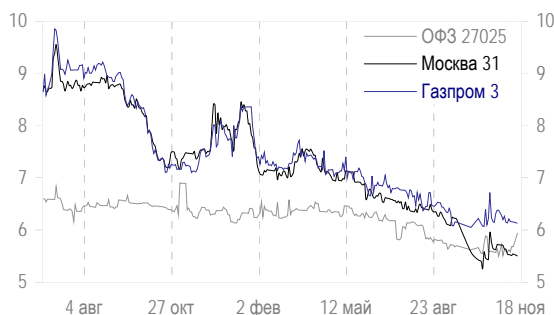
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

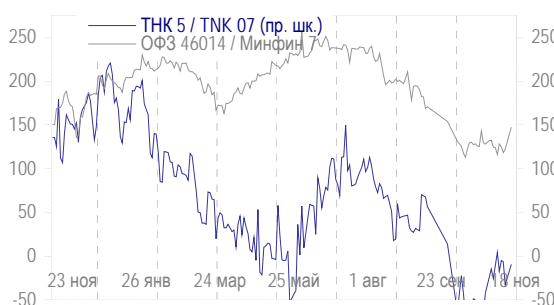


В пятницу на рынке наблюдались неагрессивные покупки – котировки большинства выпусков первого эшелона выросли в пределах 0.2-0.4% на фоне средней активности торгов. Рост котировок во втором эшелоне составил порядка 0.3-0.5%, продажи наблюдались только по отдельным выпускам.

Сегодня ситуация на денежном рынке (основным фактором для рынка облигаций) достаточно противоречивая. С одной стороны, грядущие налоговые платежи удерживают ставки о/п на высоком уровне (с утра 7-8% годовых). С другой стороны, сегодня курс доллара потерял почти 8 копеек, что может спровоцировать начало фиксации прибыли по длинным валютным позициям, что в перспективе должно привести к росту уровня рублевой ликвидности. Тем не менее, если курс доллара стабилизируется или опять начнет расти, опасения повторения ситуации конца октября, когда комбинация налоговых выплат и открытие длинных позиции по доллару привели к жесточайшему дефициту рублевой ликвидности, станут сдерживающим фактором от покупки рублевых облигаций. Опасения этого достаточно сильны, так что при сохранении текущей ситуации мы вряд ли увидим возвращения устойчивого восходящего тренда на рынок в ближайшей перспективе.

Тем не менее, в более отдаленной перспективе мы прогнозируем рост рынка евробондов и снижение напряженности на денежном рынке, что приведет к росту рынка рублевого долга.

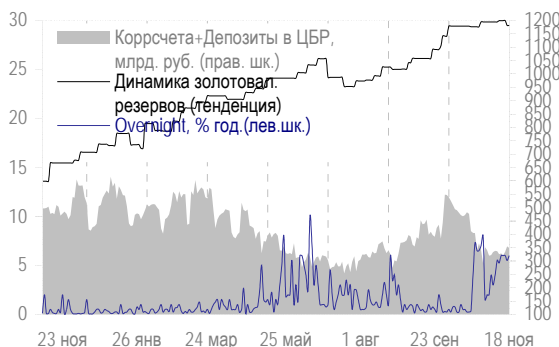
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



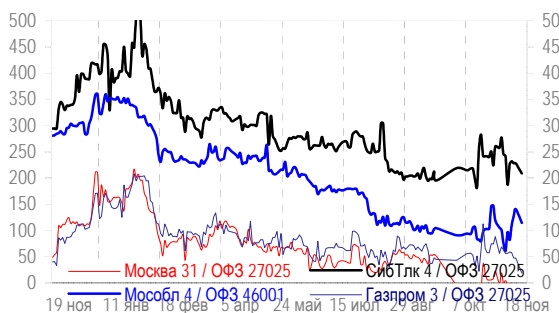
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 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 пятницу на рынок не выходило дополнительной статистики по экономике США, поэтому рынок US Trgs двигался без резких колебаний. После сильного роста цен в предыдущие дни, в пятницу на рынке была легкая фиксация прибыли – доходность 10Y UST подросла с 4.44 до 4.50% годовых.

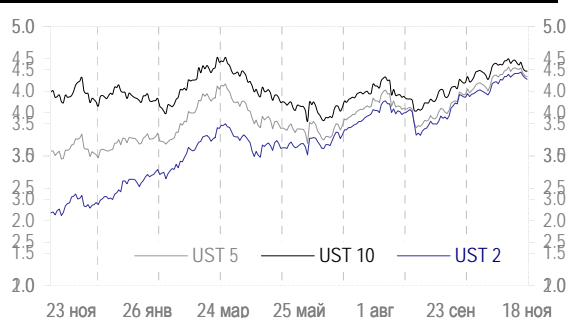
На этом фоне Россия-30 упала в пятницу до 111.875-112.000. Спрэд сохранился около 114. б.п.

Тем не менее, в сегменте корпоративных еврооблигаций, несмотря на некоторую фиксацию прибыли в суверенных бумагах, цены продолжили рост, который достиг 1/4-3/4 п.п.

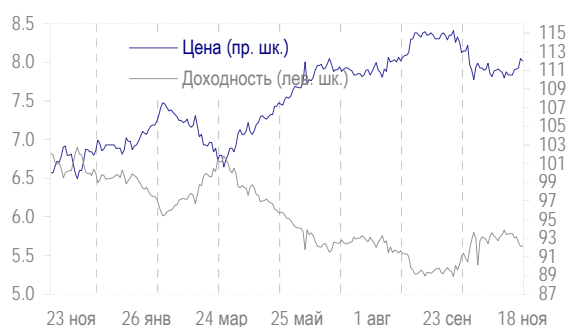
Сегодня доходность 10Y UST скорректировалась до 4.48% годовых. При этом цены еврооблигаций РФ остались на уровнях пятницы при вялых торгах.

Мы последние 2 недели рекомендуем инвесторам открывать нехеджированные длинные позиции в длинных еврооблигациях РФ в расчете на то, что доходность длинных US Trgs 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 Trgs сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

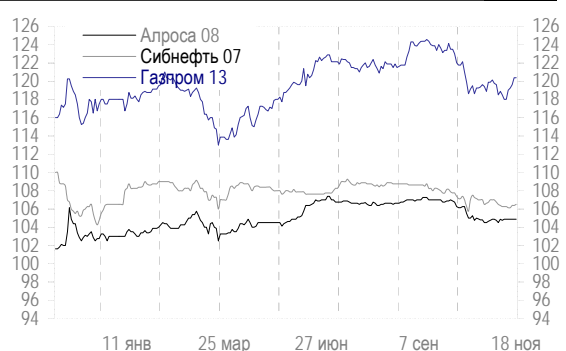
Доходности US Treasuries, %



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

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.