

Положительное сальдо торгового баланса России за 10 месяцев 2005 года составило, по оценке МЭРТ, \$102.9 млрд по сравнению с \$70.3 млрд за аналогичный период прошлого года. Экспорт за 10 месяцев 2005 года составил \$199.8 млрд, импорт - \$97 против \$146.2 млрд и \$75.8 млрд соответственно за 10 месяцев 2004 года.

Ставка первого купона дебютного выпуска 3-летних облигаций торговой сети Магнит на 2.0 млрд руб установлена на уровне 9.34% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9.56% годовых.

Республика Карелия планирует в 2006 году разместить четырехлетние облигации на сумму до 500 миллионов рублей на ММВБ. Выпуск будет двумя траншами. В первом квартале 2006 года (возможно в январе) республика планирует разместить 300 млн руб. Остальные 200 миллионов рублей - в зависимости от потребности бюджета.

Менеджмент компании Мосэнерго предлагает провести дополнительную эмиссию акций или конвертируемых облигаций на \$1.5-2.0 млрд для привлечения инвестиций.

Группа "Разгуляй" в ближайшие два года планирует выпустить еврооблигации или провести второй выпуск CLN.

Moody's присвоило рейтинг "Ba3" с позитивным прогнозом будущему выпуску нот участия в кредите (LPN) Альфа-банку. Ноты будут выпущены SPV-компанией Alfa Bond Issuance Limited Company и использованы с единственной целью финансирования субординированного кредита Альфа-банку, который должен пойти в капитал второго уровня.

Чистая прибыль МТС по US GAAP выросла в третьем квартале 2005 года до \$347.4 млн с \$303.9 млн в предыдущем квартале и с \$338.3 млн в третьем квартале 2004 года. Выручка МТС выросла по итогам июля-сентября 2005 года до \$1.384,7 млн по сравнению с \$1.236,6 млн во втором квартале 2005 года и \$1.086,4 млн в третьем квартале 2004 года.

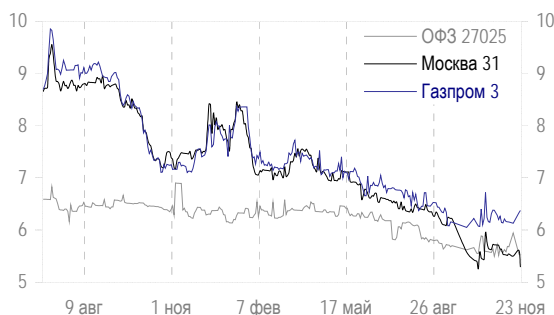
[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

[Валютные Облигации](#)

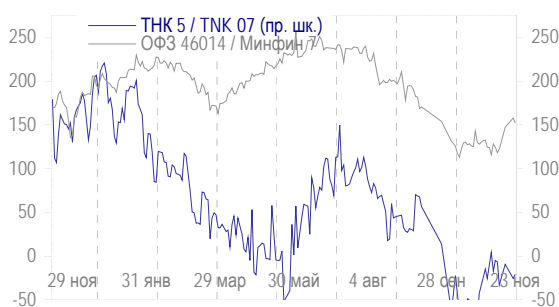
[Продолжение на стр 3.](#)

Доходности индикативных облигаций, %



На рынок возвращается осторожный оптимизм – вчера покупки бумаг первого эшелона и длинных выпусков второго уже носили более выраженный характер, а объемы торгов выросли. Рост котировок госбумаг вчера составил порядка 0.2-0.4%, что привело к снижению уровня доходности длинных выпусков (с дюрацией до 4.5-9 лет) ниже 7% годовых. Судя по всему, инвесторы постепенно начинают работать на будущее, выстраивая для себя такую цепочку: завершение цикла роста ставок ФРС означает дальнейший рост рынка российских евробондов, что вместе избыточным денежным предложением приведет к росту рынка рублевого долга в среднесрочной перспективе. *Очень похоже на то, что ряд инвесторов уже устал бояться возможного критичного для рынка сжатия рублевой ликвидности.* Последуют ли за ними остальные инвесторы, зависит от того, насколько устойчивый тренд сохранится на рынке евробондов и валюты. Мы сохраняем оптимистичный взгляд на рынок в долгосрочной перспективе.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



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, на валютном рынке происходит коррекция, 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.

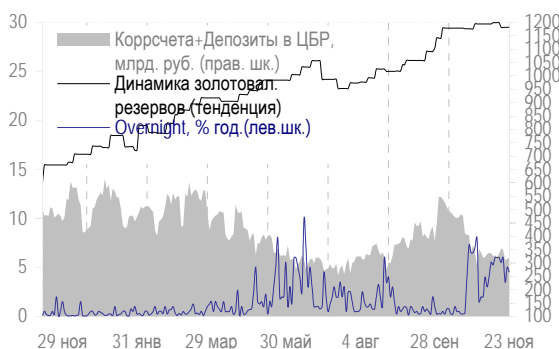
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

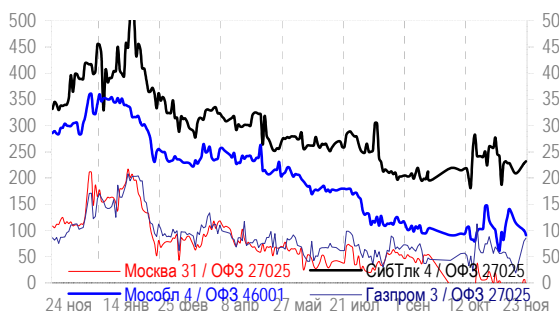
Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в среднесрочной перспективе. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на приемлемом уровне. 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.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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.

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



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 спекулятивных 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.



Долговые рынки, особенно emerging markets, крайне позитивно отреагировали на стенограмму последнего заседания FOMC. Тон членов ФРС США явно стал менее жестким относительно будущего роста процентных ставок, что мгновенно было интерпретировано рынком, как возможное окончание цикла роста процентных ставок со стороны ФРС.

Доходность 10Y UST вчера снизилась в начале дня до 4.42-4.43% годовых, однако в преддверии дня Благодарения в США инвесторы предпочли зафиксировать прибыль после недельного ралли и к концу дня доходность 10Y UST подросла до 4.47% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ неплохо подросли вчера. Явными лидерами роста стали корпоративные еврооблигации РФ.

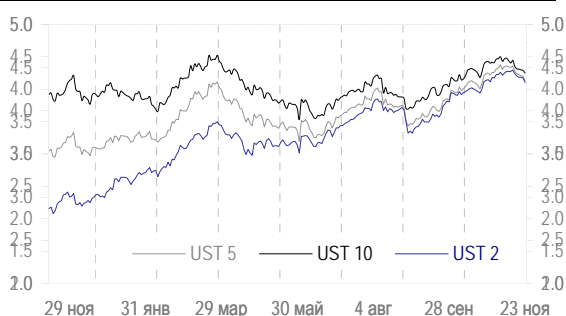
Россия-30 выросла до 112.500-112.750, а спрэд к US Trus продолжил уверенно снижаться и достиг уже уровня 108 б.п.

При этом среднесрочные и долгосрочные корпоративные еврооблигации вчера выросли на 1/2-1 п.п., сузив спрэды на 5-15 б.п. за 1 день. Лидером роста стала Северсталь-14, прибавившая 1 п.п. МТС-10 выросла на 3/4 п.п.

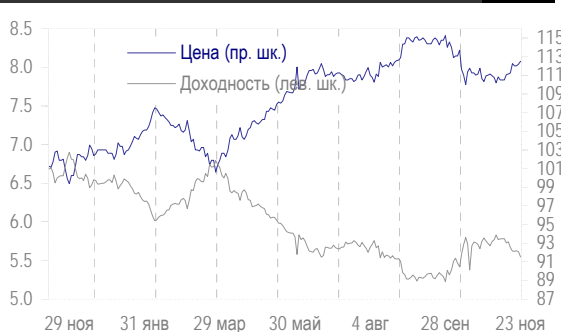
Сегодня рынок US Trus закрыт из-за праздничного дня в США.

Мы последние 3 недели рекомендуем инвесторам открывать нехеджированные длинные позиции в длинных еврооблигациях РФ в расчете на то, что доходность длинных US Trus 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 Trus сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

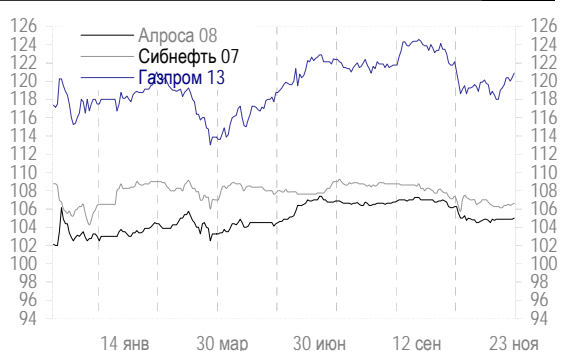
Доходности US Treasuries, %



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.