

Минфин РФ перевел в ВЭБ средства для осуществления первых платежей в рамках погашения части долга странам Парижского клуба. Минфина РФ ранее заявил, что досрочное погашение \$15 млрд позволит России сэкономить на выплате процентов до 2020 г около \$6 млрд. Зампред Внешэкономбанка Алексей Смирнов заявил, что из общей суммы досрочно погашаемого долга 65% будет выплачено в евро, 22% - в долларах, оставшаяся сумма - еще в девяти валютах.

Золотовалютные резервы России выросли до рекордной величины \$149.6 млрд. По сравнению с 1 января 2005 г, когда объем золотовалютных резервов России составлял \$124.5 млрд, этот показатель увеличился примерно на 20.2%.

Денежная масса в России, рассчитанная по методологии денежного обзора, с учетом депозитов в иностранной валюте, за январь-май 2005 г возросла на 8.4% - с 5.299 трлн руб на 1 января до 5.743 трлн руб на 1 июня.

Чистая прибыль группы РАО "ЕЭС России" по МСФО увеличилась в 2004 г до 31.949 млрд руб против 26.983 млрд руб за 2003 г. Доходы группы РАО "ЕЭС" от основной деятельности за 2004 г составили 679.657 млрд руб, что на 14.6% выше показателя за 2003 г. EBITDA увеличилась в 2004 г на 15.8% до 144.364 млрд руб.

Выручка Роснефти по GAAP за 2004г выросла на 45% до \$5.3 млрд. EBITDA за 2004 год выросла за год на 51% до \$1.56 млрд. Чистая прибыль увеличилась на 16.8% до \$0.84 млрд. Консолидированная отчетность содержит показатели баланса Юганскнефтегаз, контроль над которым был получен в декабре 2004 г.

EBITDA Ленэнерго по МСФО выросла в 2004г до 2.81 млрд руб с 1.51 млрд руб в 2003 г. Чистый убыток Ленэнерго в 2004 г. сократился до 429 млн руб с 961 млн руб годом ранее. Выручка Ленэнерго увеличилась в 2004 г. до 31.5 млрд руб с 26.8 млрд руб. Прибыль от основной деятельности составила 90 млн. руб по сравнению с убытком 1.335 млрд руб годом ранее.

ОАО "Ленэнерго" в июле окончательно рассчитается с акционерами, предъявившими свои акции к выкупу, заявил генеральный директор компании Андрей Лихачев. Касательно выплат по облигациям, Лихачев отметил: "окончательно рассчитаемся в июле, максимум - в августе". Инвесторы, по данным Ленэнерго, предъявили к досрочному выкупу облигации на сумму около 2.2 млрд. руб. из объема эмиссии в 3 млрд. руб.

Цена отсечения на аукционе по размещению ОБР составила 98.025% от номинала, средневзвешенная ставка - 4.36% годовых. Объем спроса по рыночной стоимости составил 5.15 млрд руб, объем привлеченных средств - 4.071 млрд руб. Обратный выкуп ОБР будет проводиться 15 декабря 2005 г

Россельхозбанк привлек дебютный синдицированный кредит на сумму 2.1 млрд руб сроком на 1 год по ставке 8.5% годовых. Организатором дебютного синдицированного кредита выступил Газпромбанк, со-организатором - МДМ-банк.

ООО "Промтрактор-Финанс" планирует разместить дебютный выпуск 3-летних облигаций с годовой офертой объемом 1.5 млрд руб со ставкой купона 10.5-10.8% годовых. ООО "Промтрактор-Финанс" является 100% дочерней компанией ОАО "Промтрактор" (Чебоксарский завод промышленных тракторов, Чувашия).

Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что АИЖК планирует осуществить в 2005 г первый выпуск ценных бумаг под залог пакетов закладных на сумму 1.5 млрд руб. По словам министра, в 2006 г объем выпуска ценных бумаг АИЖК составит 11 млрд руб, в 2007 г - 15 млрд руб.

Moody's присвоило рейтинг "Ваа2" 30-летним еврооблигациям Внешторгбанка на сумму \$1 млрд.

Standard & Poor's повысило рейтинг ЯНАО до уровня ВВ- с В+, прогноз рейтинга - стабильный. Кроме того, агентство повысило рейтинг ЯНАО по российской шкале с уровня ruA+ до ruAA-.

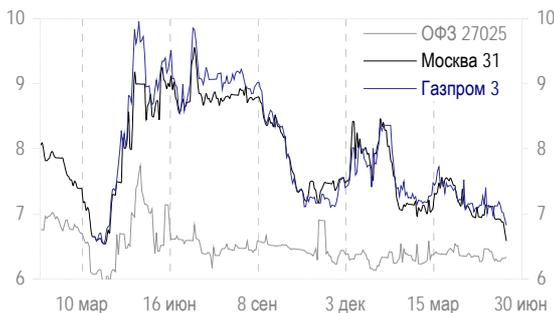
РЖД договариваются с ММК о снижении цен на металл в третьем квартале 2005 года на 10-12% из-за общего падения соответствующих цен на рынке и хотят добиться того же от остальных металлургов. РЖД ежеквартально тратит на покупку металла 10 млрд руб (\$350 млн), из которых на долю ММК приходится 1.5 млрд (\$52 млн).

Правительство РФ одобрило раскрытие информации о запасах металлов платиновой группы ГМК Норильский никель.

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.

Доходности индикативных облигаций, %



Последний торговый день квартала прошел достаточно спокойно – особых движений на рынке не было, основная торговая активность была сосредоточена в длинных выпусках первого эшелона и отдельных наиболее недооцененных выпусках второго эшелона.

После прохода банками отчетной даты ситуация на денежном рынке начала стабилизироваться – ставки о/п снизились до более адекватных уровней - 3% годовых. Несмотря на то, что вчера банки еще достаточно активно проводили РЕПО с ЦБ (18 млрд руб под ставку порядка 6.38% годовых), уже сегодняшний утренний аукцион не состоялся. Кроме того, вчера банки начали достаточно активно размещать средства на депозитных аукционах и ОБР. Судя по всему, либо инвесторы уже не верят в дальнейшее существенное ослабление рубля (а рекордные цены на нефть скорее говорят об его укреплении на фоне некоторой стабилизации внешнего валютного рынка, тем более что практика показывает, что бивалютная корзина оставляет широкий люфт для курса рубля при движении евро против доллара), либо спекулятивные валютные позиции не так велики, что не будет оказывать критического давления на ставки денежного рынка в ближайшей перспективе. В силу этого, можно ожидать роста оптимизма на рублевом рынке.

Вчера котировки большинства выпусков ОФЗ вчера выросли на 0.1%, кривая доходности длинных выпусков снизилась на 2 б.п. до уровня 7.6%-8.71% годовых.

В секторе облигаций Москвы котировки показали разнонаправленную динамику, цены наиболее активно торговавшегося 29-го выпуска практически не изменились.

В секторе корпоративных «фишек» основной спрос инвесторов пришелся на облигации Лукойла, торгов по остальным бумагам практически не было. Во втором эшелоне динамику лучше рынка продолжают демонстрировать облигации ЦТК-4 (см Торговые идеи).

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



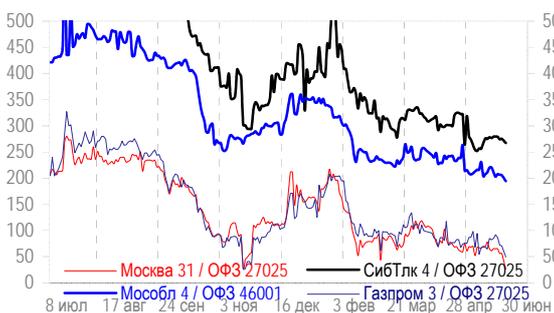
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем **ТМК-1 и 2** к покупке, т.к. кредитное качество ТМК заметно лучше, чем у ЧТПЗ (уровень долга ЧТПЗ значительно выше, чем у ТМК; рентабельность бизнеса ТМК так же заметно выше. Кроме того, прозрачность ТМК как эмитента более высокая). Относительно доходности ЧТПЗ на аукционе мы видим справедливую доходность ТМК-2 на 30-50 б.п. ниже, т.е. около 9-9.2% годовых (цена должна быть в районе 102.4-102.70 при текущем рынке 101.85-102.05).

Среди облигаций второго эшелона мы рекомендуем обратить внимание на облигации **ЦентрТелеком – 4**, которые недооценены относительно кривой телекомов минимум на 75-100 б.п. С учетом текущей кривой доходности первого эшелона и кривой доходности телекомов, мы оцениваем справедливую доходность облигаций ЦТК-4 на уровне 10.15-10.30% годовых. Диапазон справедливой цены при этом будет 112.50-113.00, что оставляет потенциал роста цен на 1.5% от текущего рынка (111.50) Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации ЦентрТелеком - 4» от 21 июня 2005 г.

Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации **АИЖК**, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.

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

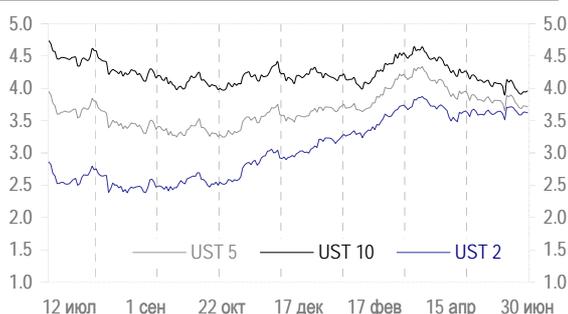


Спрэды EMBI+, б.п.



Неожиданностей не произошло и ФРС США вчера повысило ставку FED еще на 25 б.п. до 3.25% годовых. Комментарии комитета ФРС (FOMC) так же не принесли сюрпризов – вновь было констатировано, что экономика США растет уверенными темпами, а инфляция остается под контролем, что позволит ФРС США проводить дальнейшую политику по умеренному повышению процентных ставок. Собственно, политика ФРС не изменилась, но так как рынок бычий, то инвесторы вновь с одобрением восприняли констатацию факта, что инфляция остается под контролем. Тем более, что последние данные по инфляции, в частности GDP Price Index, действительно показывают, что инфляция не только стабилизировалась, но и показывает тенденцию к замедлению. Кроме того, все экономические индикаторы деловой активности в США так же выходят умеренными, что так же сигнализирует о будущей стабильности инфляции.

Доходности US Treasuries, %



Все это позитивно воспринимается мировым рынком облигаций, а взоры инвесторов уже устремлены на 6-12 мес. вперед – ожидается, что уже в 2006 г. цикл роста ставок ФРС может закончиться и, вероятно, появится база для начала их снижения.

В итоге, доходность 10Y UST после решения ФРС упала с 3.99% годовых днем до 3.93% годовых к закрытию Нью-Йорка.

Динамика цены и доходности Россия-30



При этом еврооблигации РФ заметно раллировали вчера еще и на другом факторе – правительство РФ перевело в ВЭБ сумму для начала первого платежа по досрочному погашению долга Парижскому клубу. В итоге, Россия-30, открыв вчерашний день по 111.000, уже к закрытию Москвы выросла до 111.750, а в Нью-Йорке поднялась выше 112.000. Сегодня с утра Россия-30 торгуется около 112.125, а спред на новом историческом минимуме 158-159 б.п. Мы ждем спред Россия-30 в районе 150-155 б.п. в ближайшее время.

Начало платежей Парижскому клубу со стороны России по досрочному погашению долга открывает окно для рейтинговых агентств для дальнейшего повышения кредитного рейтинга России. Мы полагаем, что в ближайшее время рейтинг России может быть повышен Moody's минимум на 2 ступени.

Корпоративные еврооблигации РФ прибавили ¼ п.п. Вновь значительно выросли евробонды Алроса-14 (+3/4 п.п. до 114.000), которые агрессивно сужают спред к Газпром-13. При этом высокая недооценка по спреду Алроса-14 / Газпром-13 остается и мы ждем сужения еще минимум на 50-60 б.п., что в ценовом выражении означает рост еще на 3-4%. (см. Торговые Идеи).

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 спред 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 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
 (+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	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	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.