

**Чистая прибыль ГКМ Норильский Никель** в 1-м полугодии 2005 года по РСБУ составила 24.903 млрд руб по сравнению с 23.149 млрд руб за аналогичный период прошлого года.

**Чистая прибыль ОАО "Северсталь"** в 1-м полугодии 2005 г составила 18.889 млрд руб по сравнению с 15.391 млрд руб за аналогичный период прошлого года. Выручка компании за первые шесть месяцев текущего года составила 74.006 млрд руб против 56.588 млрд руб за 1-е полугодие 2004 г.

**Единственный участник ООО "Отечественные лекарства - Финанс"** - компания Nardrome Trading Co Limited принял решение о размещении 2-го выпуска 3-летних рублевых облигаций на сумму 1.3 млрд руб. Функции платежного агента будет исполнять МДМ-банк. ООО "Отечественные лекарства - Финанс" входит в состав одного из крупнейших российских фармацевтических холдингов "Отечественные лекарства". Холдинг "Отечественные лекарства" был образован в 1998 г. В составе холдинга три крупнейших российских производителя лекарственных средств ОАО "Красфарма", ОАО "Новосибхимфарм" и ОАО "Щелковский Витаминный завод", а также предприятие сопутствующей отрасли - ОАО "Курский завод медстекла".

**ОАО "Сибирьтелеком"** в соответствии с решением совета директоров, в 2005 г может разместить облигации еще на 2 млрд руб.

**Совет директоров ОАО "Салаватстекло"** принял решение о размещении 2-го выпуска облигаций на сумму 1.2 млрд руб.

**Moody's присвоило Совкомфлоту** кредитный рейтинг в иностранной валюте Ваа3 (на уровне суверенного) и в национальной валюте Ваа2. Прогноз рейтингов - позитивный

### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

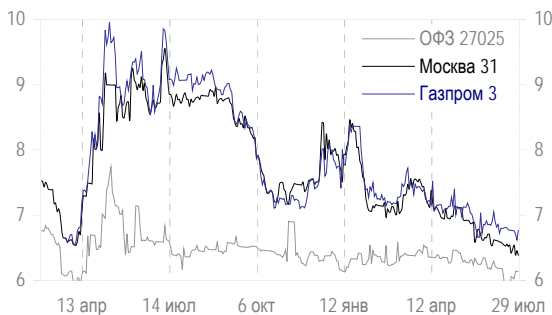
### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

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, %

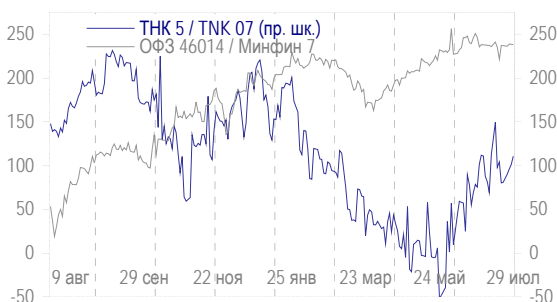


Активность инвесторов в госбумагах была достаточно низкой, однако, котировки большинства выпусков выросли в пределах 0.05%, лидером по обороту стал длинный выпуск **ОФЗ 46017**, котировки которого практически не изменились. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков остался на уровнях 7.31-8.61% годовых.

В секторе облигаций **Москвы** наиболее активно торговались 37 и 39 выпуски, котировки которых незначительно выросли.

В секторе субфедеральных выпусков лидерами торгов стали облигации Мособласти, котировки которых выросли в пределах 0.3%.

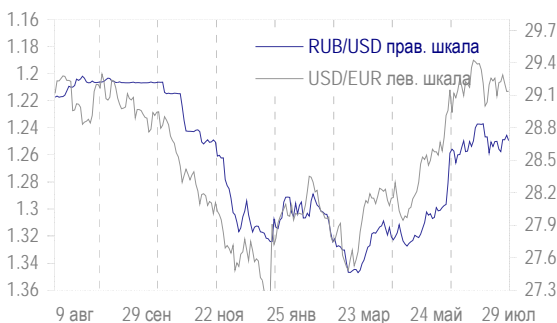
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



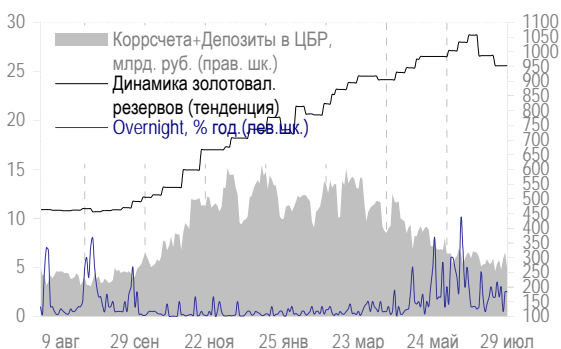
Цены корпоративных «фишек» показали разнонаправленное изменение, котировки большинства длинных выпусков выросли в пределах 0.2%. Котировки **ФСК-2** на форвардах вплотную приблизились к уровню 101%. Во втором-третьем эшелонах сохраняется неплохой спрос на облигации телекомов и металлургических компаний. Лидером же роста стали облигации **Санос-2** котировки которых закрылись выше 103% (+ 0.8 п.п). Достаточно активно торговались на форвардах облигации **Автоваза** (100.45%).

Текущая конъюнктура на рынках базовых активов и начало нового месяца сейчас в большей мере благоволят рынку рублевого долга. Вероятней всего, в ближайшей перспективе активность покупателей будет достаточно высокой.

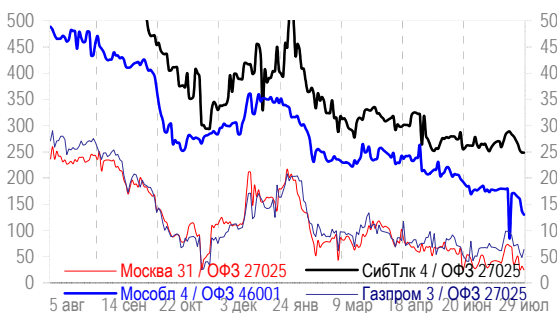
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы меняем рекомендацию по облигациям **ТМК** с "покупать" до "держать", т.к. облигации достигли справедливых уровней в 102.4-102.70.

Мы меняем рекомендацию по облигациям **ЦТК-4** с "покупать" до "держать", т.к. облигации достигли справедливых уровней в 112.5-113.00

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 EMBI+, б.п.



Доходность 10Y UST в пятницу выросла до 4.28% годовых и до 4.30% годовых уже сегодня после высказываний главы Федерального резервного Банка Сан-Франциско о том, что ФРС США должно продолжить повышение ключевой процентной ставки. Кроме того, рост доходности US Trys носил и технический характер: после того, как вышедшие в пятницу данные по экономике США (которые оказались слабее ожиданий) не смогли привести к снижению доходности, инвесторы начали более охотно играть на понижение цен Us Trys.

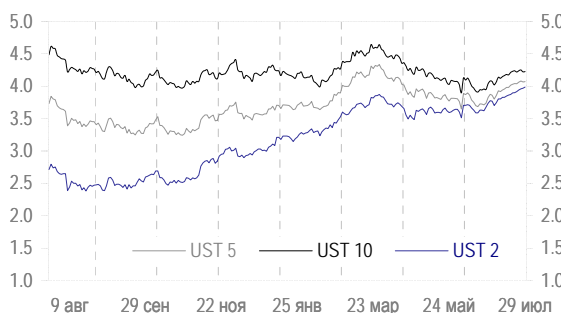
Так, в пятницу были обнародованы данные по ВВП США за 2-ой кв. 2005 г.: +3.3% против ожиданий +3.5%; GDP Price Deflator так же оказался ниже ожиданий – 2.4% против 2.6% ожидавшихся. Но при этом Chicago Purchasing Manager вышел 63.5 против 55 ожидавшихся.

Однако, на этом фоне суверенные еврооблигации РФ сохранили стабильные ценовые уровни, а спрэды сузились до новых исторических минимумов. Так, Россия-30 закрылась в пятницу выше 111.000 (спрэд 145 б.п.), а сегодня еврооблигации РФ упали всего на 1/4-3/8 п.п. (слабее, чем US Trys), что привело к сужению спреда Россия-30 до 142 б.п. при цене 110.750.

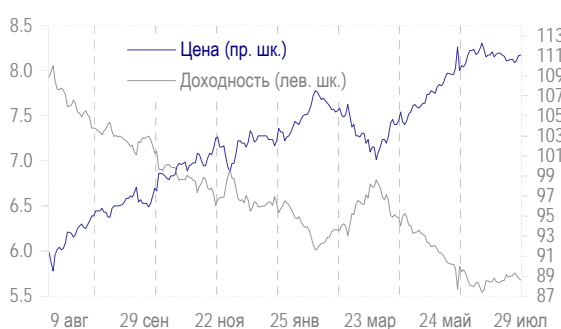
Корпоративные еврооблигации РФ так же пользуются неплохим спросом, что позволило им подрасти еще на 1/4-1/2 п.п. в пятницу. Лидерами роста стали Газпром-14 и Северсталь-14, выросшие на 1/2 п.п.

Доходность 10Y UST в диапазоне 4.20-4.40% годовых имеет мощный уровень сопротивления, поэтому, вероятно, после торговли в этом диапазоне в течение ближайшего времени, доходности 10Y UST вновь устремятся к отметке 4.00% в среднесрочной перспективе. Поэтому, в случае достижения доходности 10Y UST отметки 4.30% и выше, мы будем рекомендовать начинать формировать спекулятивные длинные позиции в еврооблигациях РФ из расчета дальнейшего снижения доходности US Trys и, соответственно, роста цен еврооблигаций РФ.

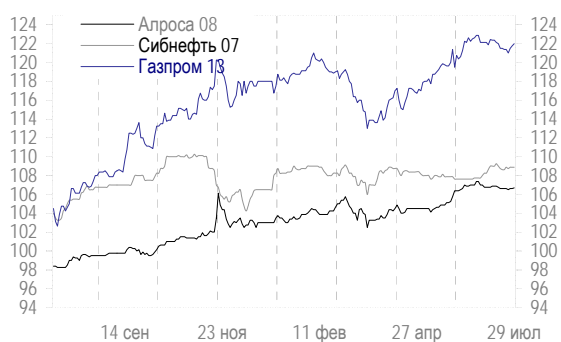
### Доходности US Treasuries, %



### 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 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.

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.