

**Центральный банк РФ** установил с 1 августа следующую структуру бивалютной корзины: 0.35 евро и 0.65 доллара США. Центральный банк РФ перешел с 1 февраля 2005 г к использованию в качестве операционного ориентира курсовой политики стоимости корзины валют. С 1 февраля до 15 марта она состояла из 0.1 евро и 0.9 долл, с 15 марта до 16 мая - из 0.2 евро и 0.8 долл и с 16 мая до 1 августа - из 0.3 евро и 0.7 долл.

**По оценкам ФСГС**, инвестиции в основной капитал в РФ в 1-ом полугодии выросли на 9.4% до 1.253 трлн руб.

**Минфин РФ** зарегистрировал условия эмиссии облигаций администрации Клинского района Московской области со сроком обращения от 1 года до 5 лет.

**Чистая прибыль РАО "ЕЭС России"** по МСФО за 2004 г составила 17.411 млрд руб, сократившись на 9.438 млрд руб по сравнению с аналогичным показателем за 2003 г. Доходы РАО "ЕЭС от основной деятельности в 2004 г составили 42.917 млрд руб, что на 15.036 млрд руб меньше, чем в 2003 г.

**Чистая прибыль ОАО "ЦентрТелеком"** по РСБУ в 1-м полугодии 2005 г составила 387.286 млн руб по сравнению с чистым убытком 3.378 млн руб в 1-м полугодии 2004 г. Показатель EBITDA вырос на 59.3% и составил 3.533 млрд руб, рентабельность по EBITDA увеличилась с 23% в первом полугодии 2004 г до 34.9% в отчетном периоде. Выручка "ЦентрТелекома" за первое полугодие 2005 г выросла на 10.9% до 13.089 млрд руб.

**Чистая прибыль ОАО "Инпром"** по РСБУ за 6 месяцев 2005 г уменьшилась в 6.6 раза до 16.402 млн руб по сравнению с аналогичным периодом 2004 г. Компания планирует в 2005 г увеличить чистую прибыль по РСБУ на 14% по сравнению с 2004 г до 155 млн руб.

**Чистая прибыль ОАО "Дорогобуж"** в 1-м полугодии 2005 г составила 481 млн руб по сравнению с 269.893 млн руб в 1-м полугодии 2004 г. Выручка компании выросла 23% до 2.8 млрд руб, показатель EBITDA вырос на 58% до 726 млн руб.

**Чистая прибыль "Торгового дома Мечел"** по РСБУ во 2-м квартале 2005 г составила 512.611 млн руб против 2.084 млрд руб в 1-м квартале.

**Нижнесергинский метизно-металлургический завод** планирует в середине августа разместить CLN на \$50-80 млн под доходность 10-10.25% годовых со сроком обращения 1-1.5 года.

**Компания Нортгаз-Финанс** приняла решение о размещении 2-го выпуска 2-летних облигаций на сумму 1.8 млрд руб.

**Общее собрание участников ООО "Славинвестбанк"** (дочерний банк казахского банка "ТуранАлем") приняло решение о размещении 2-го выпуска 3-летних облигаций объемом 900 млн руб.

### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

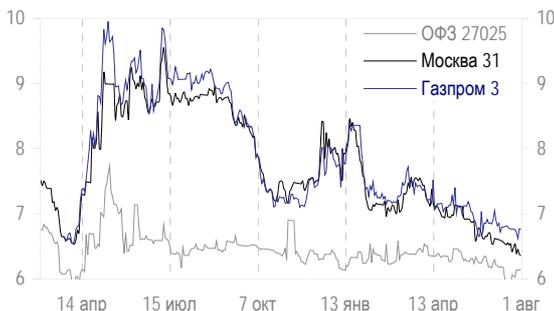
### Валютные Облигации

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, %



Вчера на рынке сохранился восходящий настрой на фоне роста уровня рублевой ликвидности при снижении ставок на денежном рынке. Котировки госбумаг и облигаций Москвы выросли на 0.05-0.1%, цены корпоративных выпусков выросли в пределах 0.2%. Впрочем, активность инвесторов была очень низкой, а рост цен по большинству выпусков носил индикативный характер.

**В секторе госбумаг** лидером торгов стал относительно короткий выпуск **ОФЗ 27025**, котировки которого показали небольшое снижение, общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился на 2-3 б.п. до 7.28-8.59% годовых.

**В секторе облигаций Москвы** относительно активно торговался только длинный **39-ый выпуск**, котировки которого выросли на 0.1%, а спрэд к ОФЗ сузился до 6 б.п.

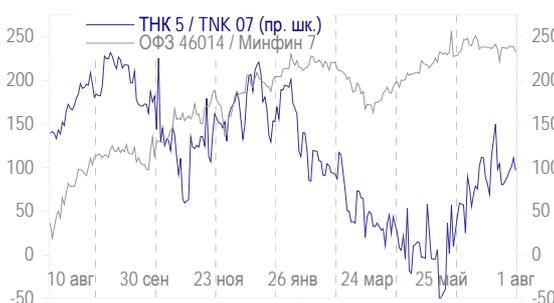
**В секторе субфедеральных выпусков** лидерами торгов стали облигации 5-го выпуска Мособласти, котировки которых прибавили еще порядка 0.1%.

**В секторе корпоративных «фишек»** активность инвесторов была крайне низкой, а ценовые уровни практически не изменились. Во 2-3 эшелоне сохранились покупки в телекомах, пищевых и металлургических компаниях.

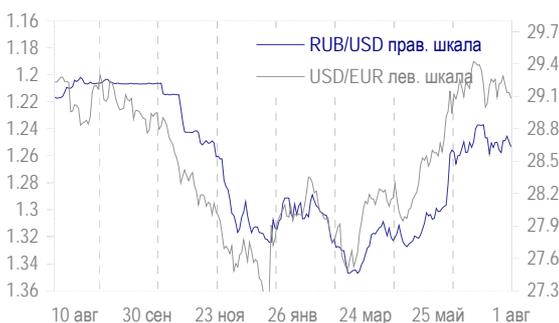
*Среднерыночные ожидания июльской инфляции (которая является последним недостающим значением для определения последней ставки купона по облигациям ВБД) сейчас находятся на уровне 0.6%, что, вероятней всего, будет близко к реальным данным. В силу этого, мы ожидаем, что ставка последнего купона ВБД будет установлена на уровне 11% (возможные небольшие отклонения из-за погрешностей при округлении) против 10.78% по предпоследнему, что приведет к достаточно привлекательной доходности к погашению по ВБД. Мы рекомендуем сохранять длинные позиции в данной бумаге, которая сейчас торгуется на уровне 7.2-7.8% годовых при дюрации в 0.7 лет.*

*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.*

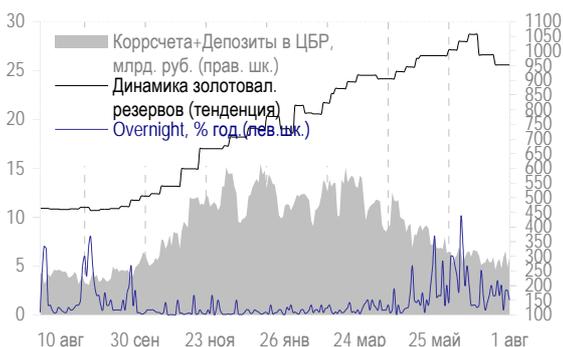
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



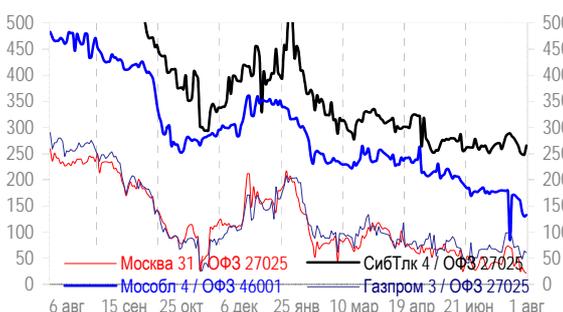
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### 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 US Trus вчера продолжила рост, несмотря на благоприятную для рынка облигаций статистику по экономике США вчера. Так, Construction Spending в июне оказались -0.3% вместо ожиданий +0.7%; ISM Manufacturing оказался чуть выше ожиданий (56.6 против ожидавшихся 54.5). Но главное, с нашей точки зрения, индекс ISM Price Paid (индикатор инфляции) оказался ниже прогнозов – 48.50 вместо прогноза 52.50. Таким образом, уже не первый раз подтвердилась тенденция, что экономика США растет хорошими темпами, но инфляция при этом стабильна или даже снижается.

Однако, доходность 10Y UST подросла с 4.29 до 4.35% годовых. Тем не менее, мы полагаем, что рост доходности US Trus уже в ближайшее время сменится снижением. Мы считаем уровень доходности 10Y UST в диапазоне 4.30-4.40% как привлекательный уровень для покупок, поэтому советуем инвесторам начать формировать спекулятивные длинные позиции в длинных еврооблигациях РФ. Мы полагаем, что к осени доходность 10Y UST снизится до 3.90-4.10% годовых на фоне стабильно снижающейся инфляции в США, что и подтверждается макроэкономическими данными по США в последние 2 мес. При этом кривая доходности US Trus будет приобретать все более плоский вид за счет некоторого роста доходности коротких US Trus.

### Доходности US Treasuries, %



На фоне роста доходности US Trus еврооблигации РФ вновь вели себя лучше рынка, что позволило суверенному спреду вновь побить рекорд по историческому минимуму. Россия-30 снизилась до 110.500-110.625 (со 111.00 в пятницу), но спред при этом сузился со 145 до 138 б.п. к закрытию Москвы.

### Динамика цены и доходности Россия-30



Нас не удивляет такое снижение спреда. Мы около 1.5 мес. назад снизили наш целевой спред Россия-30 на конец 2005 г. со 150 б.п. до 135 б.п. Тем не менее, мы не исключаем, что фактическое значение спреда может быть заметно ниже к концу года. Большинство инвесторов уже давно воспринимают еврооблигации РФ как обязательства с кредитоспособностью заметно выше их формального кредитного рейтинга. Мы уже неоднократно писали, что поведение спреда РФ будет заметно опережать действия рейтинговых агентств по повышению кредитного рейтинга РФ. По большинству макроэкономических параметров Россия уже сейчас претендует на рейтинг группы «А» и большинство инвесторов это понимают, несмотря на неторопливость рейтинговых агентств. Поэтому низкое значение спреда еврооблигаций РФ мы не расцениваем как повод для продажи.

### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



В корпоративных еврооблигациях РФ так же сохранился достаточно устойчивый рынок. Большинство бумаг подешевели не более 1/8-1/4 п.п. Лишь длинные ликвидные выпуски Газпрома проследовали за суверенными бумагами и подешевели на 1/2-1 п.п.

### 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 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.

<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.Bogaty@mdmbank.com">Nikolay.Bogaty@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.