

Золотовалютные резервы РФ выросли на 29 июля до \$144.3 млрд со \$142 млрд на 22 июля 2005 года.

Минфин РФ повысил оценку прироста золотовалютных резервов в 2005 году до \$80 млрд с \$50 млрд. На начало января объем ЗВР составлял \$124.6 млрд.

Согласно оценкам МЭРТ, целевые показатели темпов инфляции на 2006 г определены в интервале 7-8.5%, прогноз роста ВВП в следующем году составляет 5.8% при цене на нефть марки Urals \$40 за баррель.

По оценкам МЭРТ, объем стабилизационного фонда РФ по итогам 2005 года превысит 1.3 трлн руб. По оценкам Минфина, объем достигнет 1.2 трлн руб. На 1 августа размер стабфонда составил 721 млрд руб.

По оценкам МЭРТ, профицит бюджета по итогам года составит 6.7% ВВП.

Fitch повысило долгосрочные рейтинги **Внешторгбанка, Сбербанка и Внешэкономбанка** до "BBB" с "BBB-". Рейтинг **Российского Коммерческого банка** (Кипр) повышен до "BBB-" с "BB+". Прогноз рейтингов – "стабильный".

Fitch повысило долгосрочный кредитный рейтинг **Москвы** в иностранной валюте до "BBB", прогноз рейтинга - стабильный.

Цена отсечения на аукционе ЦБ РФ по продаже ОБР-3 составила 98.346% от номинала, доходность к выкупу года – 4.3% годовых. Объем спроса по рыночной стоимости составил 2888.91 млн руб, объем привлеченных средств – 2097.41 млн руб.

Национальная лесопромышленная компания (НЛК) в течение одного дня разместила дебютный выпуск 2.5-летних облигаций на сумму 500 млн руб, ставка купонного дохода на первый год обращения определена на конкурсе в размере 11.9% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 12.26% годовых.

ОАО "Татнефть" предоставит банку **"Зенит"** субординированный заем на 1.7 млрд руб сроком на 7 лет по ставке 8.5% годовых.

Чистая прибыль ОАО "АВТОВАЗ" по МСФО в 2004 г составила 4.575 млрд руб против 2.951 млрд руб в 2003 г. Показатель EBITDA по итогам 2004 г вырос на 27% до 16.9 млрд руб. Выручка "АВТОВАЗа" в 2004 г составила 160.536 млрд руб против 130.772 млрд руб в 2003 г. **Чистая прибыль ОАО "АВТОВАЗ" в 1-м полугодии 2005 г составила по РСБУ** 2.6 млрд руб против 3.567 млрд руб за тот же период прошлого года. Выручка компании за 1-е полугодие текущего года выросла на 3.4% до 61.9 млрд руб

Чистая прибыль КБ "Московское ипотечное агентство" (МИА) по итогам 1-го полугодия 2005 г выросла до 84.28 млн руб по сравнению с 11.901 млн руб за аналогичный период 2004 г. Валюта баланса МИА составила по итогам 1-го полугодия текущего года 2.938 млрд руб против 2.937 млрд руб на начало 2005 г. Собственные средства банка выросли до 883.935 млн руб по сравнению с 840.874 млн руб на начало года.

Чистая прибыль ОАО Ленэнерго по РСБУ в январе-июне 2005 года увеличилась до 774.471 млн руб с 46.1 млн руб в январе-июне 2004 года. Выручка Ленэнерго за отчетный период увеличилась до 18.574 млрд руб с 15.6 млрд руб годом ранее.

Чистая прибыль ВолгаТелеком по РСБУ в первом полугодии 2005 года составила 986.1 млн руб, что на 1.8% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Выручка выросла на 17% по сравнению с аналогичным периодом 2004 года и составила 10.208 млрд руб. Показатель EBITDA в первом полугодии 2005 года вырос на 19.2% до 3.412 млрд руб. В первом полугодии компания инвестировала 2.006 млрд руб, что соответствует показателям прошлого года.

Чистая прибыль ОАО "Дальсвязь" по МСФО в 2004 г составила 756.1 млн руб. Чистая прибыль за 2003 г получена в размере 172,6 млн руб. Выручка компании за 2004 г увеличилась по сравнению с 2003 г на 30.2% до 8.934 млрд руб. Показатель OIBDA увеличился на 61% до 1.489 млрд руб.

Французская нефтяная компания Total SA приняла решение аннулировать свое предложение о покупке 25% акций российской газовой компании Новатэк.

МЭРТ согласовал с МВД проект указа о приватизации Связьинвеста, который исключает из списка стратегических госпакетов из 75% минус одна акция холдинга Связьинвест.

[Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

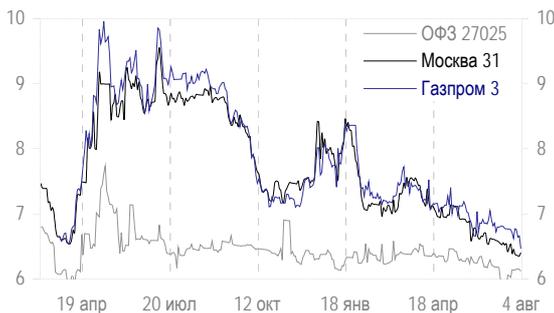
[Валютные Облигации](#)

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 доверия, 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.

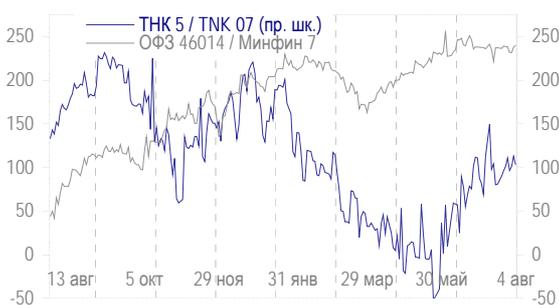
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке наблюдалось настоящее мини ралли, которое было вызвано комбинацией практически всех возможных позитивных факторов для рынка. Чередой повышений рейтингов и/или прогнозов произошла на фоне роста российских евробондов, укрепления рубля и снижения темпов инфляции (на сколько мы понимаем, инфляция в июле составит всего 0.4-0.5%). На этом фоне состояние рублевой ликвидности увеличивается, а возможный абсорбент этой ликвидности – первичный рынок – пока не очень активен.

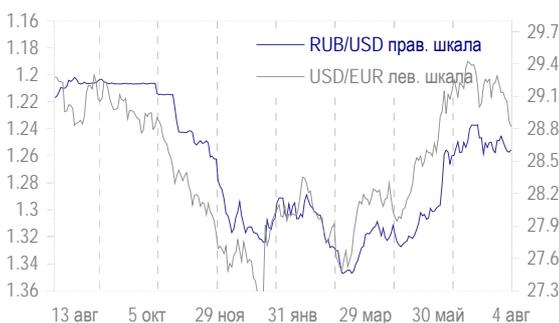
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



В секторе госбумаг активность инвесторов серьезно выросла, котировки большинства выпусков выросли в среднем на 0.1-0.4%. Основной спрос инвесторов пришелся на длинные выпуски, а доходность самого длинного выпуска снизилась на 28 б.п. (!), что привело к снижению общего уровня доходности длинных выпусков до уровней 7.28-8.33% годовых. Сегодня ралли в длинных госбумагах продолжается – доходность ОФЗ 46018 снизилась уже до 8.3% годовых.

Котировки облигаций Москвы вчера продемонстрировали более скромный рост, а спрэды в доходности длинных выпусков к ОФЗ за счет опережающего снижения доходности последних расширились на 5 б.п. до 13-14 б.п. Сегодня можно ожидать некоторого сужения спрэдов, тем более что Москва тоже получила рейтинг “BBB” от Fitch.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



В секторе субфедеральных/муниципальных выпусках котировки большинства бумаг выросли на 0.5-1 п.п., основной спрос инвесторов остается в бумагах Мособласти.

На фоне ралли в госбумагах и корпоративных выпусках 2-3 эшелона, цены которых вчера выросли на 0.3-0.8% (срвз. цены: ЦТК-4 – 114.26, Пятерочка 107.43, Копейка – 101.4), уровень доходности первого эшелона лишь незначительно снизился.

Сегодня причин для фиксации прибыли пока не видно, а большинство инвесторов предпочтет уйти на выходные в бумагах.

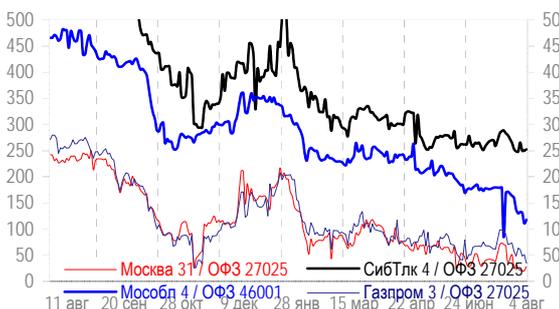
Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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

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



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.



Некоторое снижение доходности US Trus и дальнейшее сужение российского спреда привело в хорошем росте цен еврооблигаций РФ вчера.

Доходность 10Y UST вчера снизилась до 4.28% годовых с 4.30-4.33% годовых днем ранее. Вышедшие несколько лучше ожиданий данные по Initial Jobless Claims (312 тыс. против 315 тыс. ожидавшихся) не отразились на тенденции снижения доходности.

На этом фоне еврооблигации РФ подросли по всему спектру суверенных и корпоративных бумаг на 1/4-1 п.п. Россия-30 подросла до 111.875, а спред сузился до 131 б.п.

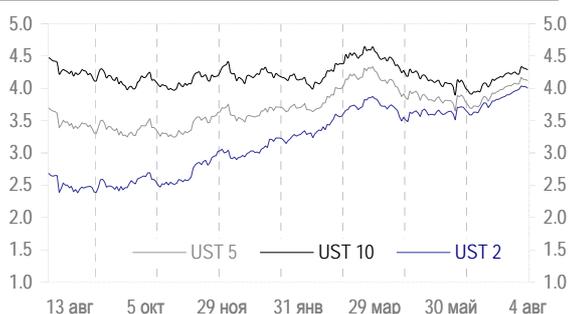
Сегодня рынок несколько скорректировался вниз перед важными данными по рынку труда США сегодня. Средние ожидания рынка по Payrolls за июль составляют 180 тыс. (146 тыс. было в июне). Данные по Payrolls станут крайне важными для дальнейшего движения рынка.

С точки зрения спреда, еврооблигации РФ сохраняют потенциал для сужения, но уже в средне- и долгосрочной перспективе. В краткосрочной перспективе (1-2 мес.) мы ждем, что спред должен стабилизироваться на уровне 130-140 б.п. по Россия-30.

Так, еврооблигации РФ только вчера-сегодня сравнялись по доходности с еврооблигациями Туниса и еще сохраняют небольшую премию к еврооблигациям ЮАР (около 10-15 б.п.) – это бонды стран, которые имеют аналогичный рейтинг с Россией по шкале Fitch. При этом по другим агентствам рейтинги Туниса и ЮАР выше, чем у России на 1-2 ступени. Тем не менее, с точки зрения дальнейшего повышения кредитного рейтинга Россия выглядит перспективнее этих стран.

Если же брать долгосрочную перспективу, то в течение 1-1.5 лет доходность еврооблигаций РФ может приблизиться к доходности еврооблигаций Китая, которые торгуются сейчас со спредом на 40-50 б.п. ниже, чем у российских евробондов.

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 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. 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	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	Nikolay.Bogaty@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.