

Внешнеторговый оборот РФ вырос за 6 месяцев 2005 г на 34.2% до \$151.5 млрд при положительном сальдо в \$66.4 млрд.

Инвестиционные расходы в федеральном бюджете РФ на 2006 г превысят 600 млрд руб. По словам спикера Госдумы Бориса Грызлова, в ходе доработки проекта бюджета были уточнены его основные параметры. Доходная часть бюджета была увеличена на 598 млрд руб, расходная - на 322 млрд руб. Дополнительные расходы федерального бюджета будут направлены в основном на инвестиционные цели.

Standard & Poor's повысило долгосрочный корпоративный рейтинг "Сибнефти" до "BB-" с "B+", прогноз изменения рейтинга – стабильный.

Standard & Poor's изменило прогноз рейтинга ЛУКОЙЛа на "позитивный" с "стабильный", подтвердив сам рейтинг на уровне "BB".

Чистая прибыль РАО "ЕЭС России" по РСБУ снизилась в первом полугодии 2005 г до 7.993 млрд руб.

Чистая прибыль ОАО "ЮТК" по РСБУ за 1 полугодие 2005 года уменьшилась на 6.4% до 106.7 млн руб. Показатель EBITDA вырос на 45.6% и составил 2.6 млрд руб. Выручка компании в 1-м полугодии 2005 г к аналогичному показателю прошлого года увеличилась на 10.9% и составила 8.67 млрд руб.

Банк "Русский стандарт" привлек синдицированный кредит в размере \$122.5 млн на год под ставку LIBOR+1.8% годовых.

НОМОС-банк привлек синдицированный кредит в \$80 млн сроком на 1 год под ставку LIBOR+ 2.65% годовых.

ОАО "АВТОВАЗ" установило ставку 4-6 купонов по облигациям 2-го выпуска в размере 9.2% годовых.

Вложения кредитных организаций РФ в ценные бумаги выросли к 1 июня 2005 года до 1.103,751 млрд руб с 1.060,043 млрд руб на 1 мая. Вложения в долговые обязательства выросли с 888.95 млрд до 916.036 млрд, вложения в госбумаги выросли с 469.08 млрд руб до 480.525 млрд руб.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

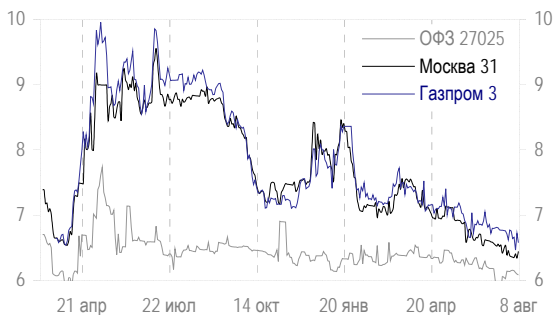
Валютные Облигации

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, %



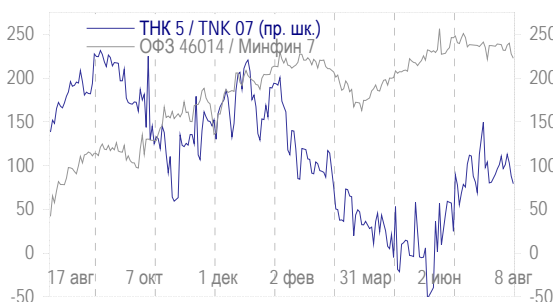
Вчера котировки большинства наиболее торговавшихся выпусков снизились на 0.1-0.2% в рамках фиксации прибыли после достаточно бурного роста в конце прошлой недели. Стоит отметить, что сектор госбумаг, где небольшой рост доходности показали лишь длинные выпуски, опять оказался лучше рынка. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков практически не изменился, оставшись на уровне 7.21-8.25% годовых.

Доходность же benchmark субфедерального сектора – облигаций Мособласти выросла на 10-20 б.п., доходность длинных выпусков Москвы выросла на 5-7 б.п.

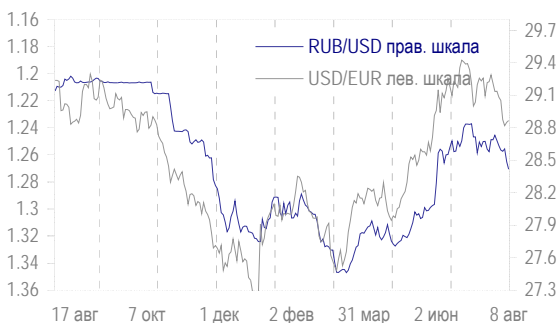
В секторе корпоративных «фишек» также преобладала негативная динамика. Отдельные покупки сохранялись в облигациях второго-третьего эшелона, преимущественно high yield сегменте.

Сегодня уровень ставок денежного рынка остается на низком уровне, а рубль продолжает укрепляться. Несколько портит общий позитивный фон ухудшившаяся динамика рынка евробондов, что впрочем, не может оказать существенного негативного влияния на рублевый рынок.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



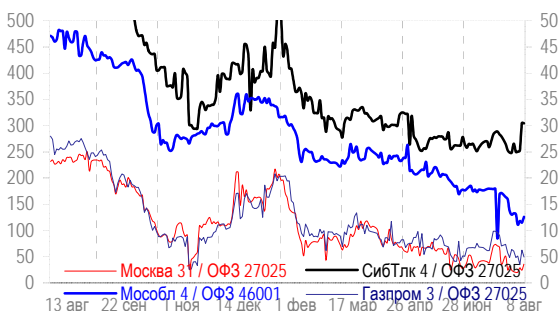
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.

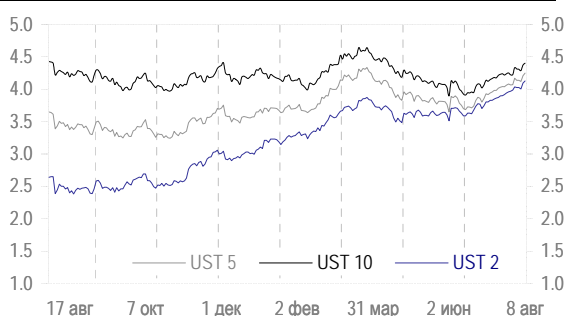


Перед сегодняшним заседанием ФРС США по процентным ставкам рынок предпочел продолжить игру на повышение доходности US Trgs. Доходность 10Y UST выросла вчера уже до 4.40-4.41% годовых. Инвесторы ждут комментария ФРС, ожидая, что возможно речь может пойти об ужесточении денежно-кредитной политики ФРС.

На этом фоне еврооблигации РФ так же снизились, упав еще на 1/2-1 п.п. по длинным бумагам. Тем не менее, спрэд сохранился на историческом минимуме. Россия-30 упала до 110.750 к вчерашнему закрытию. Спрэд сохранился на уровне 131 б.п.

Сегодня цена подседа до 110.500, а спрэд расширился до 133 б.п.

Доходности US Treasuries, %



Мировой рынок ждет очередного повышения ставки ФРС США сегодня на 25 б.п. до 3.50% годовых, но основное внимание будет приковано к комментарию ФРС относительно состояния экономики и будущего движения процентных ставок.

Мы полагаем, что ФРС США вновь подтвердит, что экономика США растет уверенными темпами, а инфляция при этом остается под контролем. В этой связи ФРС США, скорее всего, сохранит политику по умеренному повышению процентных ставок.

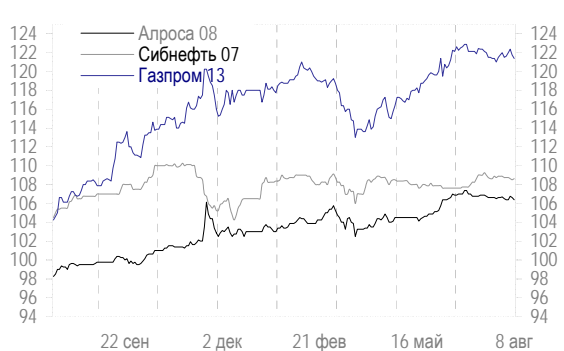
Динамика цены и доходности Россия-30



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 спрэд 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.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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 спрэдом на 40-50 б.п. ниже, чем у российских евробондов.

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.

Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



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.