

Moody's скорректировало в сторону понижения кредитный рейтинг Газпрома с Ваа2 до Ваа3/позитивный (рейтинг необеспеченных еврооблигаций подтверждены на уровне Ваа2/позитивный), РЖД с Ваа2 до Ваа3/позитивный и Транснефти с Ваа1 до Ваа3/позитивный в связи с пересмотром методики присвоения рейтингов. Согласно новой методике, кредитные рейтинги компаний не могут превышать суверенные рейтинги. Тем не менее, рейтинги отдельных выпусков бумаг, размещенных в соответствии с международным законодательством, могут превышать суверенный рейтинг. Напомним, что еще несколько недель назад рейтинги госкомпаний были повышены Moody's выше суверенного рейтинга России благодаря новой методике. Теперь эта методика вновь была изменена.

Внешнеторговый оборот РФ вырос за 5 месяцев 2005 г на 34.8% до \$123.6 млрд при положительном сальдо в \$55.2 млрд.

Волгоград 21 июля начнет размещение 3-летних облигаций объемом 400 млн руб.

Пермский моторный завод (ПМЗ) предварительно планирует начать 26 июля размещение дебютного выпуска 4-летних облигаций с годовой офертой на сумму 1.2 млрд руб. ПМЗ производит авиационные двигатели и газотурбинные установки для перекачки газа. По итогам 2004 года показатель EBITDA эмитента вырос до 577.8 млн руб с 286.15 млн руб в 2003 году, чистая прибыль - соответственно - до 217.1 млн с 38.7 млн.

ЗАО "Группа предприятий "ОСТ" выкупило по оферте 38.8% 1-го выпуска облигаций общим объемом 800 млн руб.

По предварительной информации, IPO Новатэка запланировано на 21 июля. Объем предложения акций может составить 19%.

Выручка Газпрома за 2004 год по МСФО выросла до 976.78 млрд руб с 819.75 млрд руб в 2003 году, чистая прибыль выросла до 205.68 млрд руб со 159.09 млрд руб.

Чистая прибыль ТНК-ВР по US GAAP увеличилась в 2004 г до \$4 млрд с \$2.802 млрд в 2003 г, выручка от продаж выросла до \$17.097 млрд с \$12.065 млрд.

ТНК-ВР отразила в отчетности по стандартам GAAP за 2004 год резервы на \$123 млн под возможные налоговые претензии за 2001 год. Компания считает "вероятным" уровнем претензий в \$721 млн и "возможными" в \$288 млн из \$1 млрд налоговых претензий за 2001 год, которые могут предъявить налоговые органы.

Президент ЛУКОЙЛа Вагит Алекперов заявил, что налоговые органы РФ и НК ЛУКОЙЛ должны на этой неделе окончательно согласовать акт налоговой проверки за 2002-2003 годы, по итогам которой компании будут предъявлены незначительные налоговые претензии.

По информации СМИ, Президент России Владимир Путин подтвердил факт переговоров Газпрома с Сибнефтью о покупке последней. Путин не выразил официальной позиции по поводу возможно сделки, отметив, что "это их коммерческие интересы". По информации «Ведомостей», переговоры идут о выкупе Газпром у Millhouse 72% акций Сибнефти. Еще 3% Газпром рассчитывает купить на фондовом рынке, чтобы "получить квалифицированное большинство".

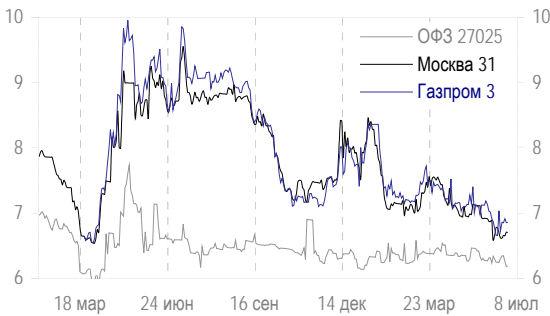
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

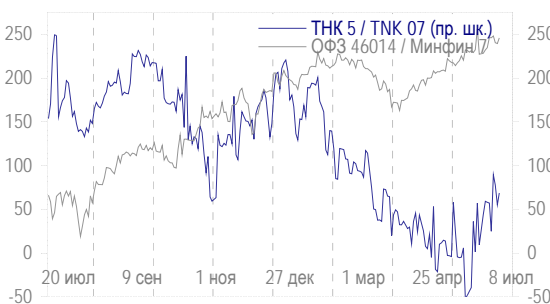
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



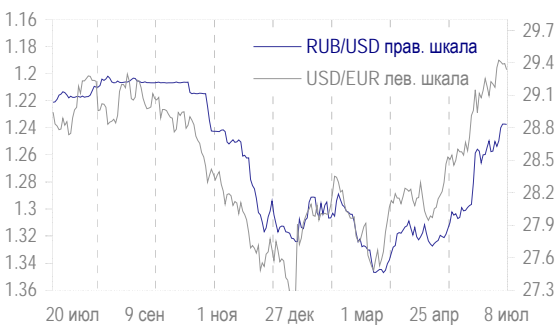
В пятницу активность инвесторов на рынке снизилась еще сильнее – торгов в секторе госбумаг и субфедеральных выпусков практически не было, в корпоративном секторе относительно активно торговались только появившиеся на вторичном рынке облигации Пятерочки и Мегафон-3. Стоит отметить, что цены по Мегафону в «стакане» и в РПС (где исполнялись форвардные сделки) разнились не сильно (порядка 100.8%), однако, по облигациям Пятерочки разница составила порядка 3 п.п. 104.5% против 101.2%. По остальным выпускам наблюдались точечные сделки практически без объемов, немного подросли длинные «фишки» и сохранился спрос на высокодоходные короткие выпуски 3-го эшелона (здесь можно отметить неплохой оборот по облигациям Евросети и Роспечати). В целом, вторичный рынок продолжает находиться в «летней спячке», основная активность инвесторов на этой неделе, вероятней всего, будет сосредоточена на первичном рынке, где инвесторам будет предложено достаточно жесткое расписание.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



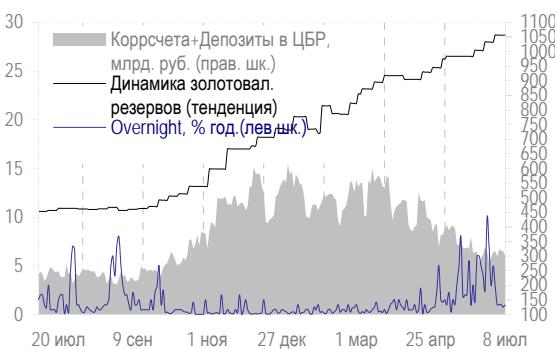
Весь внутренний негатив (высокая инфляция, ослабление рубля) практически полностью компенсируется низкими ставками на денежном рынке, рекордными ценами на энергоносители и крепким рынком евробондов. При прочих равных, пока с небольшим перевесом большее влияние на рынок оказывают именно позитивные факторы, что удерживает рынок от коррекции. Если рынок сумеет удержаться на текущих уровнях до конца сезона отпусков, можно ожидать, что при активизации инвесторов в начале осени рынок будет нацелен на некоторый рост.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Однако сдерживающим фактором для снижения доходности будут выступать два фактора. Во-первых, это большой объем предложения, который рынок вряд ли сможет полностью абсорбировать без роста ставок на рынке. Во-вторых, уровень ставок на рынке сейчас находится очень близко к серьезным уровням сопротивления, неспособность преодоления которых приводила к масштабным коррекциям на рынке в прошлые годы. На фоне неопределенности на валютном рынке, большого первичного предложения, разгона инфляции и сохраняющихся (хоть и умеренных темпов) роста мировых ставок, мы не ожидаем, что рынок сможет показать дальнейшее снижение доходности в обозримом будущем.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ

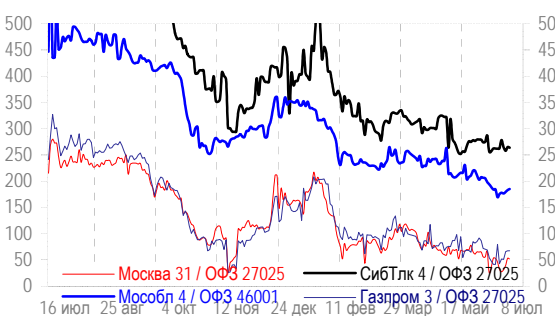


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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).

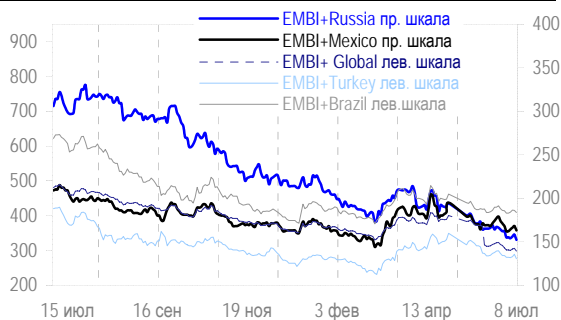
Среди облигаций второго эшелона мы рекомендуем обратить внимание на облигации ЦентрТелеком – 4, которые недооценены относительно кривой телекомов минимум на 75-100 б.п. С учетом текущей кривой доходности первого эшелона и кривой доходности телекомов, мы оцениваем справедливую доходность облигаций ЦТК-4 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.

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



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.

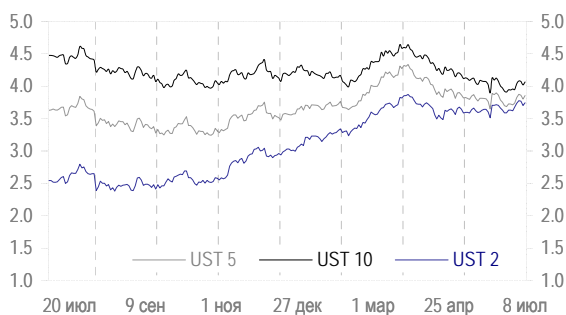
Спрэды EMBI+, б.п.



Данные по новым рабочим местам в США оказались хуже ожиданий, однако выше, чем в предыдущем месяце, но при этом уровень безработицы вновь снизился – в итоге несколько противоречивые данные позволили рынку US Treasuries остаться практически на месте.

Так, количество рабочих мест в США (**nonfarm payrolls**) увеличилось в июне только на 146 тыс. (ждали +200 тыс.), но эти данные все-же заметно лучше майских (+104 тыс.). Кроме того, **уровень безработицы в США упал до 5%** в июне (5.1% в мае) – это минимальный уровень с сентября 2001 г. **Таким образом, рынок труда в США, в целом, находится в хорошем состоянии.** Тем не менее, **доходность 10Y UST выросла после данных незначительно – с 4.06% до 4.09% годовых.** Сегодня доходности сохранились на уровне 4.08-4.10% годовых.

Доходности US Treasuries, %



При этом еврооблигации РФ подросли на 1/4-1/2 п.п., сузив спрэд после его расширения на фоне последнего теракта в Лондоне. **Россия-30 выросла до 111.375, а спрэд вернулся на исторический минимум (158 б.п.)** после расширения до 170 б.п. сразу после теракта. В корпоративных еврооблигациях РФ был достаточно спокойный день при минимальном ценовом движении.

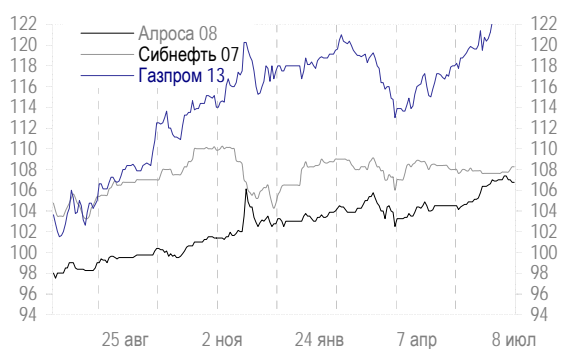
На этой неделе будет важная статистика по экономике США, по которой можно будет судить об уровне инфляции. В частности, **Import Price Index (13/07/05), CPI (14/07/05), PPI (15/07/05) и Retail Sales (14/06/05)** за июнь. Инвесторы смогут понять действительно ли ФРС США удалось обуздать инфляцию. Сейчас на рынке популярно мнение, что **экономический рост в США остается уверенным, а инфляция при этом находится под контролем – собственно это и держит доходности US Treasuries на таком низком уровне.**

Динамика цены и доходности Россия-30



При этом российский спрэд уверенно держится около исторического минимума и практически неволатилен, хотя еще 1-2 мес. назад спрэд двигался в широком диапазоне +/- 20-40 б.п. Сейчас же спрэд уже около 2 недель плотно стоит в диапазоне 155-160 б.п. Мы полагаем, что устойчивые покупки, которые присутствуют на рынке, достаточно быстро опустят спрэд еще на 10-15 б.п. в ближайшие 2-3 мес.

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.

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.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.