

ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

По предварительной оценке, объем ВВП РФ во втором квартале 2005 года вырос на 6.1% к соответствующему периоду прошлого года, когда этот показатель составил 7.7%. Ранее глава Минэкономразвития Герман Греф сообщил, что в первой половине этого года ВВП России вырос на 5.6%. МЭРТ прогнозирует в настоящее время рост ВВП РФ по итогам 2005 года на уровне 5.9%.

По информации СМИ, 27 сентября совет директоров СМАРТС будет обсуждать вопрос перерегистрации компании из закрытого акционерного общества в открытое с целью проведения IPO, которое намечено на начало 2006 года.

Совет директоров ОАО ТНК-ВР Холдинг принял решение конвертировать пятый выпуск облигаций ТНК в облигации ОАО ТНК-ВР Холдинг. Одна облигация ОАО ТНК конвертируется в одну облигацию ТНК-ВР Холдинг с аналогичными параметрами.

Moody's подтвердило корпоративный рейтинг ОАО Южная телекоммуникационная компания, находящийся на уровне "B3", вслед за решением включить рейтинги РФ в список на пересмотр с возможностью повышения.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

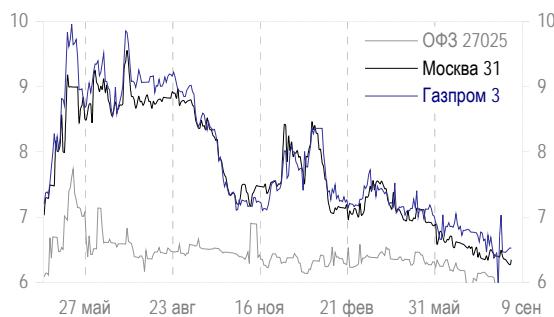
Продолжение на стр 3.

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.

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Доходности индикативных облигаций, %



В пятницу на рынке преобладали покупки, основной спрос был сосредоточен в длинных выпусках первого эшелона и среднесрочных облигациях второго эшелона. Лидерами торгов остаются длинные выпуски госбумаг.

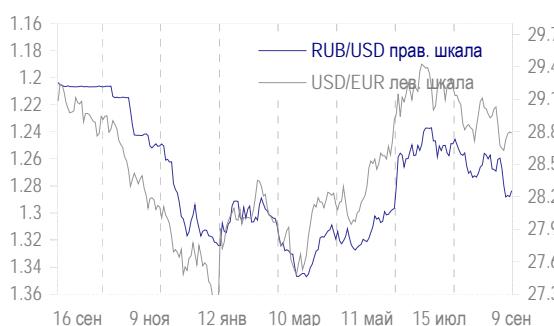
В пятницу котировки ОФЗ 46002-46018 прибавили порядка 0.1-0.8%, а общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился на 2-8 б.п. до 6.9-7.05% годовых. На этой неделе запланировано масштабное погашение и выплаты купонов по ОФЗ (на сумму порядка 20.5 млрд руб) при одновременном размещении ОФЗ 46017 и ОФЗ 46018 на 14 млрд руб. Вероятней всего, агрессивный спрос инвесторов приведет к снижению доходности длинных выпусков ОФЗ ниже уровня 7% годовых.

В секторе облигаций Москвы в пятницу лидерами торгов стали облигации 39-го выпуска, котировки которых выросли на 0.9%, а спред в доходности к ОФЗ сузился на 7 б.п. до 23 б.п. На этой неделе пройдет аукцион по размещению 43-го выпуска Москвы (дюрация порядка 2.4 лет). Стоит отметить, что спред в доходности к ОФЗ среднесрочных выпусков Москвы сейчас гораздо шире (порядка 50-70 б.п.) спреда долгосрочных (10-30 б.п.). Вероятней всего это связано с меньшей ликвидностью московских облигаций на горизонте 1.5-3 года. В силу этого мы ожидаем, что доходность на аукционе по 43-му выпуску сложится ниже рыночной кривой доходности.

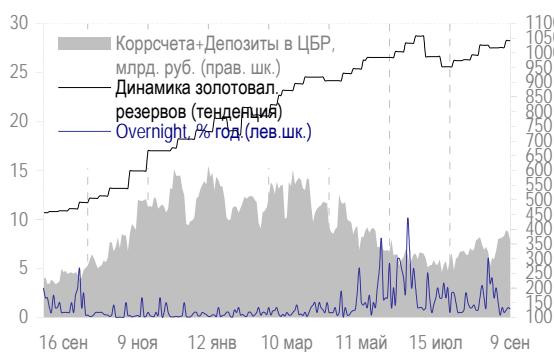
В корпоративных выпусках ситуация кардинально не изменилась – относительно низкая активность торгов при практически неизменных ценовых уровнях в первом эшелоне при точечных покупках во втором эшелоне. Мы считаем, что при сохранении позитивной динамики на рынках базовых активов, предложение на первичном рынке рублевых корпоративных выпусков будет легко абсорбировано рынком и не приведет к масштабной фиксации цен на вторичном рынке.

В ближайшей перспективе мы ожидаем активизацию покупок на рынке, т.к. крайне высокие цены на нефть означают, что уровень рублевой ликвидности будет только увеличиваться. Единственно, что сможет удовлетворить возможный всплеск спроса на рублевые облигации с началом осени – это активизация эмитентов на первичном рынке.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



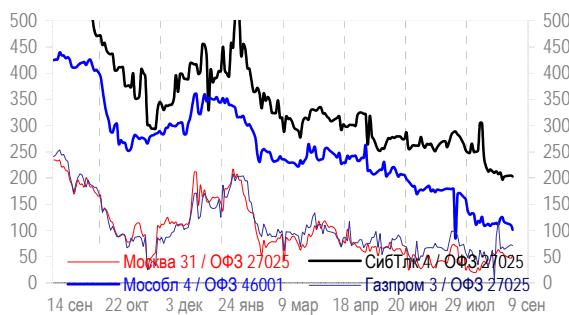
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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

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.

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



Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами

тел. (095) 795 25 21, 363 55 83, 363 55 84 bond_sales@mdmbank.com

Reuters Code: MDMB

Bloomberg: MDMG

Анализ долговых рынков

тел. (095) 795 25 21 bond_research@mdmbank.com

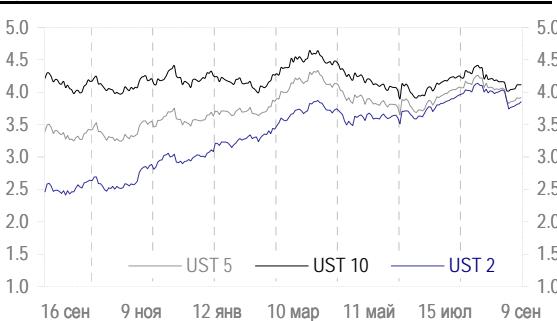
стр. 2

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Спреды EMBI+, б.п.



Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



На фоне некоторого снижения доходности на рынке US Trys (доходность 10Y UST в пятницу снизилась с 4.14-4.15% до 4.1-4.12%) котировки российских бумаг продолжили свой рост. Россия-30 к закрытию в Москве выросла на 0.125 п.п. до 115.125-115.250, сужив спред на 2 б.п. до 112-114 б.п. В корпоративном секторе неплохим спросом пользовались длинные выпуски Газпрома, Сбербанка, ВБТ и ВымпелКома, котировки которых выросли на 0.375-1.625 п.п.

Узкий спред к US Trys делает российские еврооблигации заложником развития ситуации на рынке американских бумаг, доходность которых вчера росла. Потенциал роста российских суверенных бумаг за счет сужения спреда в краткосрочной перспективе практически исчерпан, дальнейшую динамику рынка будет определять конъюнктура US Trys.

Стоит отметить, что Россия-30 за 8 месяцев выросла с 102 до 115, сократив спред к US Trys до 115-120 б.п. Мы рекомендовали к покупке Россия-30 при доходности 10Y UST порядка 4.4% годовых, ожидая снижения доходности американских бумаг до 4% годовых уже к началу осени. Сейчас наши ожидания полностью оправдались. В связи с этим мы меняем нашу рекомендацию по Россия-30 с «покупать» на «держать». Мы рекомендуем начать фиксировать часть позиций по Россия-30 (до 25% от портфеля), а при дальнейшем снижении доходности 10Y UST (до 3.8-3.9% годовых), сокращать позиции в Россия-30.

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 сужиться 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 спреды 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 спреды (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		
	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		
	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	hrabrova@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.