

Профицит федерального бюджета России в январе-августе 2005 года, на основе данных о финансировании расходов, составил 750.4 млрд руб, или 5.7% ВВП, по кассовому исполнению - 1.167,8 млрд руб, или 8.9% ВВП. Объем ВВП, по предварительной оценке, в январе-августе составил 13.068,4 млрд руб.

ОАО Российские железные дороги (РЖД) намерено завершить сделку по привлечению синдицированного кредита международных банков на общую сумму \$600 млн в начале октября, а в ноябре - возобновить размещение рублевых облигаций. Ранее сообщалось, что кредит будет предоставлен двумя траншами по \$300 млн сроком на 3 и на 5 лет. Эмитент планирует разместить четыре выпуска рублевых облигаций на общую сумму 35 млрд руб. Объем трех серий облигации составит по 10 млрд рублей, одной серии – 5 млрд руб. Срок погашения облигаций, соответственно, - 1.5 года, 3 года, 5 и 7 лет. РЖД рассчитывает опубликовать отчетность за первое полугодие 2005 года по МФСО 21-22 сентября.

Группа Евраз пока планирует сохранить уровень производства стальной продукции в 2005 году на уровне 2004 года – 13.7 млн тонн стали. Евраз планирует обнародовать полугодовые производственные показатели 14 октября вместе с финансовой отчетностью за январь-июнь по МСФО.

13 сентября 2005 г. ЗАО МПБК «ОЧАКОВО» приняло решение о переносе сроков размещения второго облигационного займа компании, размещение которого планировалось осуществить 15 сентября 2005 г. Перенос даты размещения был вызван тем, что в процессе подготовки к размещению возникла необходимость уточнить представленные компанией данные расчетного характера. Решение о новой дате размещения будет принято эмитентом после публикации уточненных данных.

Банк «УралСиб» планирует в ближайшее время привлечь синдицированный заем объемом \$135 млн. До конца сентября банк выберет организатора займа. Срок привлечения кредита – 1 год с возможностью дальнейшей пролонгации.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

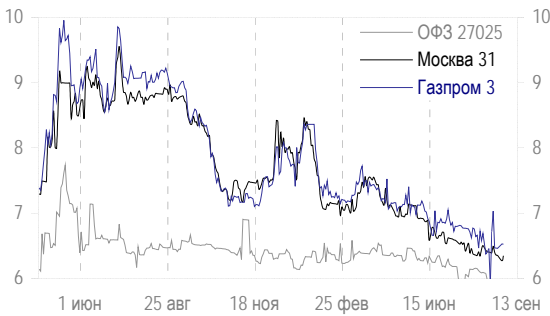
Валютные Облигации

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.

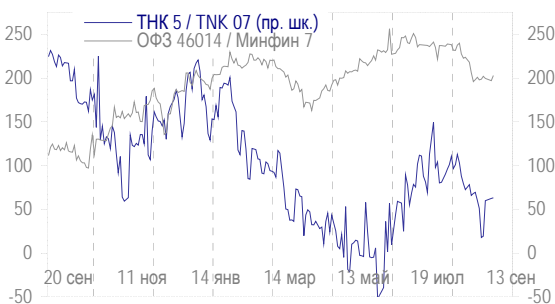
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



Инвесторы продолжают играть на повышение перед аукционами по **ОФЗ 46017/46018** и **Москве 43**, которые обещают пройти очень агрессивно по доходности. Уровень рублевой ликвидности сейчас находится на очень высоком уровне. Помимо погашения и выплат купонов по ОФЗ (порядка 20.5 млрд руб), часть средств после выкупа ОБР-2 – порядка 70 млрд руб (как показывает практика, доля привлеченных средств на аукционах по ОБР не превышает 30-50% от заявленного объема) может быть реинвестирована именно на рынке ОФЗ/Москвы. Такой объем денежного предложения существенно превышает объем предложения бумаг. В силу этого доходности в дальнем сегменте первого эшелона продолжают снижаться.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

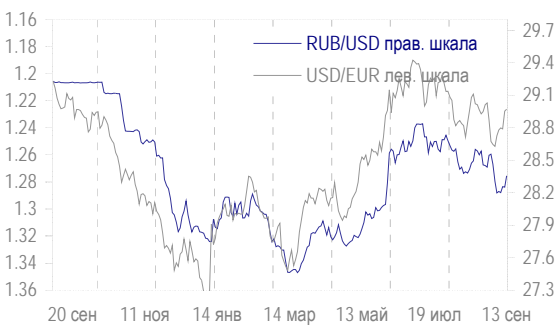


Котировки **ОФЗ 46017** и **ОФЗ 46018** вчера прибавили порядка 0.4%, а общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился на 4 б.п. до 6.86-6.96% годовых. Котировки **ОФЗ 25058** (benchmark для Москва-43) выросли вчера на 0.1%, а доходность снизилась до 6.15% годовых.

Котировки большинства выпусков **Москвы** вчера выросли в пределах **0.2%**. Лидером по итогам торгов стал 39-ый выпуск **Москвы**, котировки которого выросли на 0.3%, а спред к ОФЗ сузился на 2 б.п. до 29 б.п. Котировки 29-го выпуска (benchmark для 43-го выпуска) выросли на 0.2%, а доходность снизилась на 9 б.п. до 6.44% годовых.

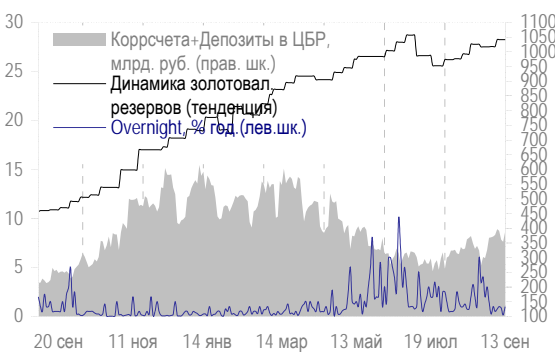
В корпоративном секторе особых движений не происходило.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

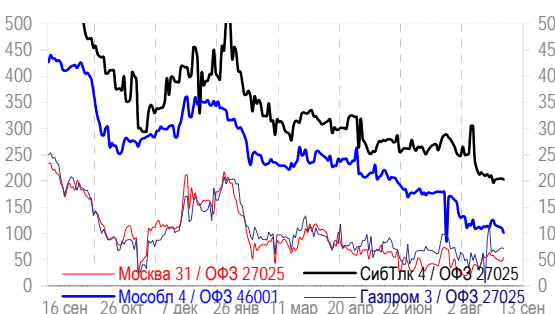


В ближайшей перспективе мы ожидаем активизацию покупок на рынке, т.к. крайне высокие цены на нефть означают, что уровень рублевой ликвидности будет только увеличиваться. Единственно, что сможет удовлетворить возможный всплеск спроса на рублевые облигации с началом осени – это активизация эмитентов на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

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.

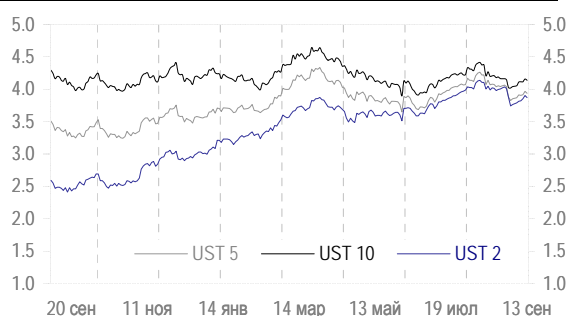
Спрэды EMBI+, б.п.



Рост доходности US Trays, который наблюдался в последние 10 дней, вчера был прерван данными по PPI в США в августе. После роста цен производителей в июле на 1%, в августе рост составил только 0.6% при ожиданиях роста на 0.7%. При этом PPI ex Food&Energy вообще оказался нулевым при ожиданиях роста на 0.1% и против роста в 0.4% в июле. Такие данные привели к серьезной коррекции доходности US Trays вниз. Доходность 10Y UST упала с 4.18% утром до 4.11-4.13% годовых к закрытию Нью-Йорка.

Мы последние 1.5 мес. рекомендовали инвесторам открывать длинные позиции в еврооблигации РФ ожидая снижение доходности с 4.40 до 4.0% годовых к началу осени. Наши ожидания реализовались и теперь мы не исключаем обратного роста доходности 10Y UST до 4.40% годовых.

Доходности US Treasuries, %



На этом фоне еврооблигации РФ возобновили рост. Россия-30 закрылась вчера на уровне 114.875, а сегодня вновь превысила уровень 115.000. Спрэд держится около 114 б.п.

Лучше суверенных бумаг вели вчера корпоративные еврооблигации РФ, выросшие на 1/4-1/2 п.п. Лидерами роста стали облигации Вымпелкома-09,10 и 11, которые выросли более чем на 1/2 п.п.

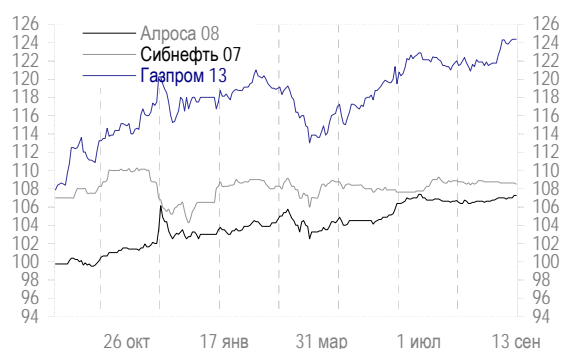
Сегодня выйдут данные по Industrial Production и Retail Sales, а завтра – CPI за август. Очевидно, что данные по инфляции станут ключевыми для определения движения рынка.

Динамика цены и доходности Россия-30



Россия-30 за 8 месяцев выросла с 102 до 115, сократив спрэд к US Trays со 220-230 до 115-120 б.п. Мы еще около 1.5 мес. назад 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 «держат». 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.

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.	
Телефон / Факс	Инвестиционный департамент МДМ-Банка (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	http://invest.mdmbank.ru/
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.