

Председатель комитета государственных заимствований Москвы Сергей Пахомов заявил, что правительство Москвы вернется на рынок рублевых заимствований в начале 2006 года, планируя разместить 47-й выпуск облигаций с погашением 28 апреля 2009 года. Объем размещения на этом аукционе составит не менее 4 млрд руб при общей эмиссии в 10 млрд руб. По словам Пахомова, правительство Москвы планирует покрыть дефицит бюджета на 2006 г, который предусмотрен в объеме 56.6 млрд руб практически полностью за счет выпуска облигационных займов, а общий объем заимствований на 2006 г предусмотрен проектом бюджета на внутреннем рынке в размере 73.2 млрд руб. Сергей Пахомов заявил, что помимо указанного дефицита, за счет займов планируется рефинансировать долговые обязательства на сумму 17.3 млрд руб, а также рефинансировать еврозайм, который будет погашен весной 2006 г. Для погашения еврозайма Москва выпустит новые еврооблигации на сумму до 410 млн евро. Пахомов сказал, что объем облигаций, который планируется к размещению в 2006 г, составляет 57.6 млрд руб. Кроме того, Москва планирует привлечь банковских кредитов на сумму порядка 15 млрд руб. При этом он отметил, что если конъюнктура рынка позволит, то сумма, которая заложена на банковские кредиты, "также может уйти в облигационные займы". По словам Пахомова, в следующем году будет ориентирована на эмиссию крупных облигационных займов и эталонных выпусков, крупные займы планируется делать амортизационными. В частности, правительство Москвы запланировало на 2006 г размещение следующих выпусков: 46 выпуска объемом эмиссии 10 млрд руб, 41 выпуска – 10 млрд руб, 45 выпуска – 15 млрд руб, 47 выпуска – общим объемом 10 млрд руб, 44 выпуска – 20 млрд руб, выпуска 15-летних облигаций общим объемом 30 млрд руб. Ранее сообщалось, что Москва провела 14 сентября последний в этом году аукцион облигаций (43 выпуск), после чего эмитент намерен лишь выкупать свой долг на открытом рынке. Планируемое решение столичного правительства сократить программу заимствований в текущем году на 25-30 млрд рублей связано с постоянным текущим профицитом бюджета города, который к августу составлял 52 млрд руб.

Замглавы Федеральной антимонопольной службы Анатолий Голомолзин заявил, что антимонопольные органы России не видят законодательных препятствий на пути возможного поглощения Сибнефти Газпромом.

Прогнозная ставка купона 3-го выпуска 5-летних облигаций самолетостроительной корпорации Иркут на аукционе 22 сентября – 8.8-9% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.99-9.2% годовых. Объем выпуска – 3.250 млрд руб. *Организатором выпуска выступает МДМ-Банк.*

НПК "Иркут" планирует до конца 2005 года закрыть сделку по продаже 10% своих акций европейскому аэрокосмическому концерну EADS, Соглашение о стратегическом партнерстве было подписано в августе 2005 году.

Президент корпорации "Иркут" Олег Демченко объявил о планах подписания двух крупных экспортных контрактов на поставку истребителей типа Су-30МКИ в Алжир и Таиланд. В конце текущего - начале следующего года будут подписаны соглашения о поставке в Алжир 12-28 истребителей, а в Таиланд - 12-18 машин. Стоимость одного такого самолета составляет около \$38-42 млн. Общая стоимость контракта с Алжиром оценивается в \$0.6-1.4 млрд, а с Таиландом - в \$0.6-0.9 млрд.

НПК "Иркут" намерена в течение 2006 года выпустить еврооблигации на сумму \$100-150 млн. Сейчас компания работает с рейтинговыми агентствами для получения рейтинга. В конце 2005 – начале 2006 года Иркут рассматривает возможность выпуска CLN на сумму до \$100 млн.

По оценкам организатора размещения выпуска 5-летних облигаций Камаз-Финанс - Тройки Диалог, доходность к 3-летней оферте на аукционе 23 сентября может сложиться в диапазоне 9.45-9.65% годовых. Объем выпуска – 1.5 млрд руб.

Сибкакадембанк планирует привлечь годовой синдицированный кредит объемом порядка 10 млн. под Libor +3.5% годовых. Заем будет номинирован в долларах США и евро. Предполагается, что Сибкакадембанк привлечет 2 млн. евро, а остальную сумму - в долларах США. Кроме того, Сибкакадембанк планирует разместить второй выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд. руб.

ООО "Нортгаз-Финанс" планирует разместить 2-й выпуск облигаций объемом 1.8 млрд руб после закрытия сделки с Газпромом по передаче ему 51% акций ОАО "Нортгаз". Газпром, ООО "Уренгойгазпром" и акционеры ОАО "Нортгаза" подписали 10 июня 2005 г соглашение, предусматривающее передачу акционерами "Нортгаза" 51% акций этой компании "Уренгойгазпрому". Арбитражный суд Ямало-Ненецкого автономного округа утвердил 15 сентября 2005 г это мировое соглашение.

5 октября 2005 года Красноярский край начнет размещение третьего выпуска 3-летних амортизируемых облигаций объемом 3 млрд руб под доходность не выше 8% годовых.

Выручка ЛУКОЙЛа по стандартам GAAP за январь-июнь 2005 года выросла до \$24.05 млрд с \$14.5 млрд за аналогичный период 2004 года. Показатель EBITDA за первое полугодие текущего года увеличился до \$4.3 млрд с \$2.97 млрд, чистая прибыль - до \$2.6 млрд с \$1.7 млрд в январе-июне 2004 года. Выручка ЛУКОЙЛа по GAAP за второй квартал 2005 года составила \$13.49 млрд, чистая прибыль - \$1.41 млрд. Полученные результаты компания объясняет, главным образом, благоприятными рыночными условиями.

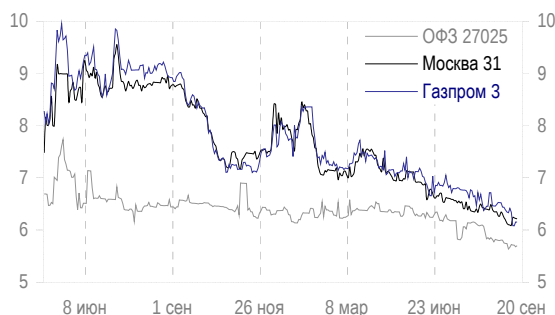
Банк Русский Стандарт и французский BNP Paribas договорились об урегулировании взаимных претензий по поводу несостоявшейся сделки по приобретению в 2004 году 50% акций ЗАО Русский Стандарт, контролирующего банк Русский Стандарт.

РТС планирует запустить в 2006 году фьючерсные торги на корзину 10-летних облигаций правительства Москвы, а также фьючерсы на еврооблигации РФ.

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, 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 увеличивать дюрацию портфелей за счет покупки **ОФЗ и Москвы**. Котировки длинных выпусков госбумаг вчера выросли в пределах 1 п.п. на фоне высокой активности торгов. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился до уровней 6.75-6.9% годовых.

В секторе облигации **Москвы** наибольшим спросом пользовались облигации **39-го выпуска**, спред в доходности к ОФЗ которых вчера сузился до 26 б.п. Доходности 29 и 43 выпусков практически выровнялись (6.07-6.09% годовых) за счет неагрессивных продаж 43-го выпуска.

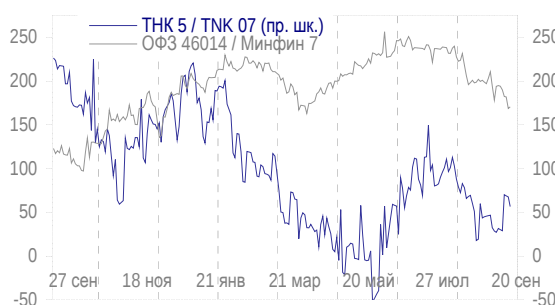
В **корпоративном первом эшелоне** общая активность инвесторов остается достаточно низкой, лидерами по обороту стали самые длинные выпуски сектора – РЖД-3 и Газпром-4.

Во **втором эшелоне** активность покупателей постепенно снижается, что связано с очень стремительным сужением спреда между эшелонами, который сейчас находится на исторических минимумах. Динамику лучше рынка продолжают показывать облигации Санос-2, котировки которых вчера выросли еще на 0.5%.

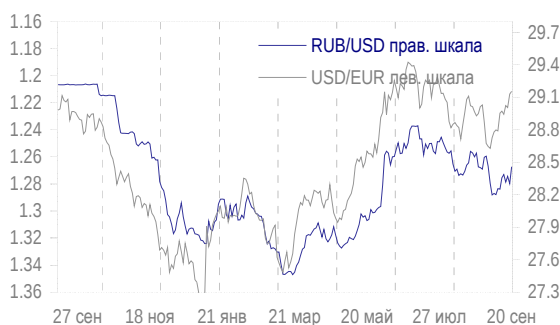
Несмотря на активизацию первичного рынка, мы пока не видим особых опасностей для вторичного рынка. Существенное сужение спредов между эшелонами (когда показатель риск/доходность явно неадекватен) в принципе может привести к росту доходности второго эшелона за счет роста предложения на первичном рынке в долгосрочной перспективе. Тем не менее, на более коротком горизонте, рост доходности может произойти только за счет роста доходности первого эшелона (в первую очередь ОФЗ и Москва).

Рост доходности первого эшелона может быть спровоцирован бегством нерезидентов, которое будет спровоцировано резким ослаблением курса рубля при одновременном росте мировых ставок. Вероятность этого сейчас нам представляется маловероятной. Одновременно, сама по себе удельная доля нерезидентов на рынке рублевых облигаций уже не такая существенная, как 6-12 мес. назад. Если верить неофициальным сообщениям комитета по займам Москвы, доля нерезидентов на рынке облигаций Москвы сейчас не превышает 22%, в то время как доля госбанков сейчас порядка 42%. Объем же покупки нерезидентами Москвы-43 – всего порядка 4%. Структура же инвесторов на рынке госбумаг носит еще менее спекулятивный характер по причине доминирования все тех же госбанков. В силу этого, мы не видим причин для роста доходности в ближайшей перспективе.

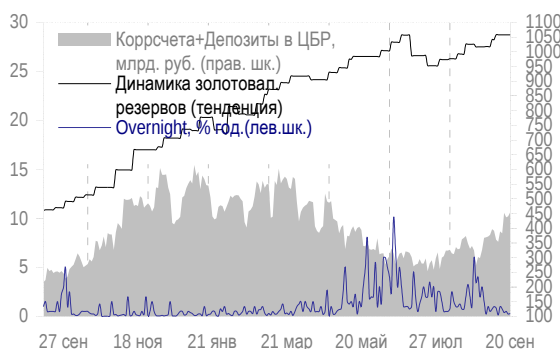
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



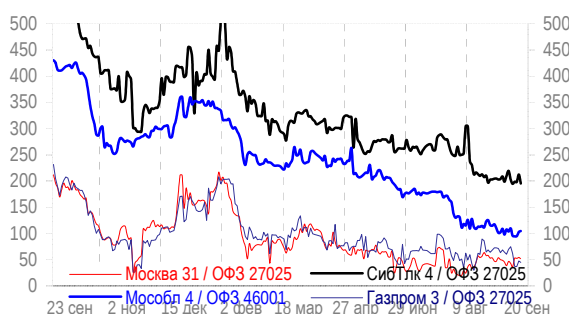
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета 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.

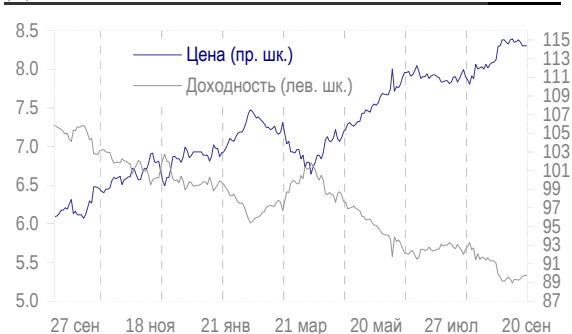
Спрэды EMBI+, б.п.



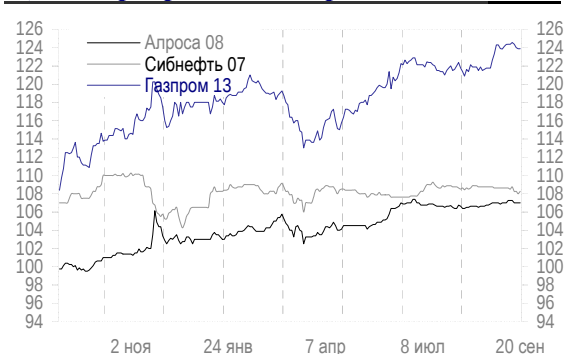
Доходности US Treasuries, %



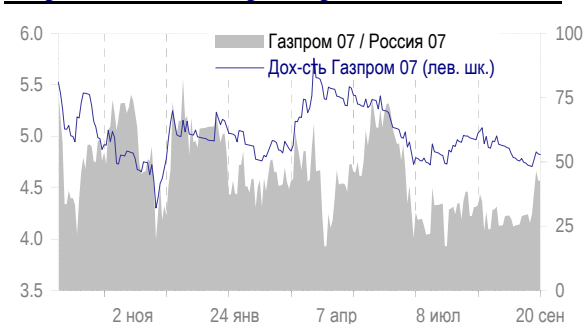
Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



ФРС США очередной раз не стал делать сюрпризов и вновь поднял ключевую процентную ставку на 25 б.п. до 3.75% годовых и оставил в комментарии формулировку «measured pace» относительно будущего роста процентных ставок. Комитет по процентным ставкам отметил, что экономика США столкнется лишь с временным снижением экономического роста после Урагана Катрина и в целом экономика США сейчас показывает уверенные темпы роста. При этом комитет отметил, что базовая инфляция остается под контролем. Однако, высокие цены на энергоносители оказывают давление на общую инфляцию. Похоже, что именно растущие цены на нефть стали основным мотивом для дальнейшего роста ключевой процентной ставки и сохранения этой политики в ближайшем будущем. Тем не менее, стоит отметить, что впервые за последние 11 заседаний на вчерашнем заседании не было единодушия относительно принятого решения: один представитель ФРС все-таки проголосовал за то, чтобы оставить ставку неизменной, за рост ставки проголосовало 9 представителей.

Рынок US Trys отреагировал снижением доходности на принятое решение. Так, после решения FOMC доходность 10Y UST упала с 4.27 до 4.21% годовых. Это связано с тем, что инвесторы уже закладывали в цены данное решение ФРС и сейчас на рынок сильное влияние оказывает фактор цен на нефть, которые резко выросли ночью в Нью-Йорке на фоне приближения очередного урагана к мексиканскому заливу.

Однако, повышение ставки ФРС привело к фиксации прибыли в облигациях emerging market. Россия-30 не поддержала ралли US Trys и осталась на уровне 114.375-114.500 на сегодняшнем открытии. Спрэд при этом расширился до 113 б.п. против 107 б.п. вчера и 104 б.п. 2 дня назад.

Мы склоняемся к тому, что доходность US Trys продолжит находиться в коридоре: по 10Y UST это 4.0-4.40% годовых. В случае, если новый ураган нанесет серьезный урон по нефтедобыче и цены на нефть вновь достигнут \$70/барр., то доходность 10Y UST будет стремиться к нижней границе. Если же цены на нефть останутся на текущем уровне или начнут снижение, то уже достаточно быстро доходность достигнет отметки 4.40% годовых.

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 кредитных исследований	Отдел РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	Nikolay.Bogaty@mdmbank.com
	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 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.