

За семь месяцев 2005 г. ВВП России вырос, по оценке Минэкономразвития, на 5.7%, что ниже темпов аналогичного периода 2004 года (7.7%). В целом за текущий период замедление динамики ВВП обуславливалось снижением темпов роста внешнего спроса (экспорта, прежде всего нефти) и инвестиционной активности, которое не компенсировалось высокими темпами роста со стороны домашних хозяйств. Тем не менее, динамика российской экономики по итогам 7 месяцев позволяет ожидать повышения темпов роста во 2-м полугодии по сравнению с 1-м полугодием. Во 2-м полугодии рост ВВП оценивается МЭРТ в 6.5%, а в целом за год - в 5.9%.

Положительное сальдо торгового баланса России за семь месяцев 2005 года составило, по оценке Минэкономразвития, \$68.2 млрд. по сравнению с \$45.3 млрд. за аналогичный период прошлого года. Экспорт за 7 мес. составил \$132.9 млрд., импорт - \$64.7млрд.

По оценке Минэкономразвития, Стабилизационный фонд, даже с учетом досрочных погашений долга Парижскому клубу, составит к концу 2005 г. около 1 320 млрд. руб. или 6.3%. ВВП.

Профицит федерального бюджета, по оценкам МЭРТ, составит в 2005 г. 7%. ВВП.

Чистая прибыль ОАО "Российские железные дороги" снизилась за 6 мес. 2005 г. в 3.6 раза по сравнению с тем же периодом 2004 г. - до 3.36 млрд. руб. с 12.14 млрд. руб. Выручка компании за 6 мес. 2005 г. составила 356.17 млрд. руб. (323.14 млрд. руб. за I полугодие 2004 г.).

ООО «Миракс Групп» разместил вчера на аукционе 3-летн. облигации объемом 1 млрд. руб. Спрос на аукционе составил 2.5 млрд. руб. По итогам конкурса была установлена ставка первого купона в размере 12.50% годовых. Эффективная доходность облигаций к годовой оферте составляет 12.89% годовых. ООО «Миракс Групп» входит в состав группы «Миракс». Предприятия группы «Миракс» девять лет работают на рынке недвижимости Санкт-Петербурга (ЗАО «Строймонтаж» - с 15 декабря 1994 г.) и четыре года на рынке Москвы (в 2000г. открыт московский филиал ЗАО «Строймонтаж», а также создано ООО «Ленстроймонтаж»). Предприятия группы «Миракс» выступают в качестве Заказчика, Инвестора и Генерального подрядчика при строительстве жилья бизнес-класса, коттеджных поселков и офисных помещений высокого класса в Санкт-Петербурге, Москве. В соответствии с данными компании за 2004 год, впервые подсчитанными по стандартам US GAAP, объем выручки группы составил в прошлом году 3.66 млрд. руб., показатель EBIT – 1.33 млрд. руб., чистая прибыль – 748.4 млн. руб.

#### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

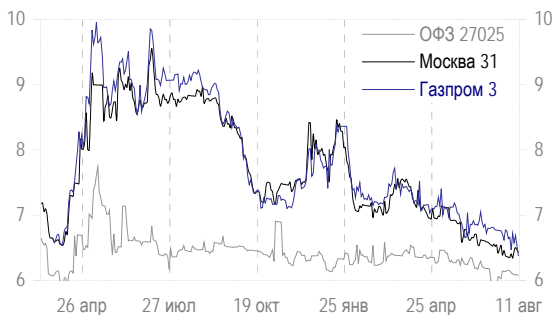
#### Валютные Облигации

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, %

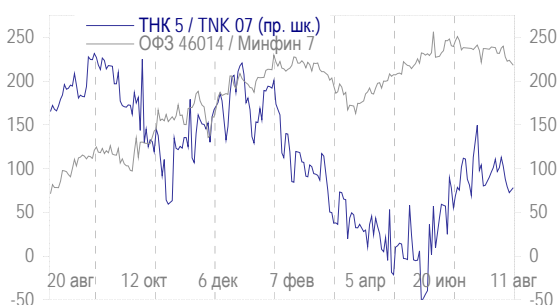


Рынок рублевых облигаций окончательно вошел в консолидацию после бурного роста за последний месяц и незначительной фиксации прибыли в последние 2-3 дня.

Вчера динамика цен во всех сегментах рынка была минимальной (в пределах 0.1%), а объемы торгов резко снизились.

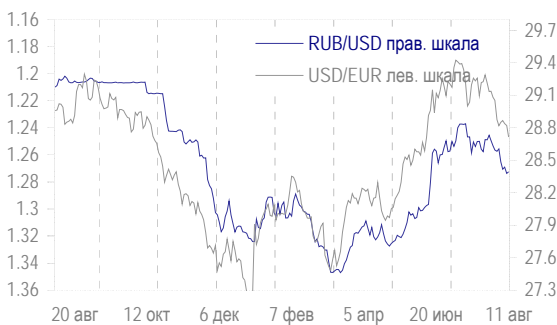
Так, объемы торгов ОФЗ упали до 212 млн. руб. вчера по сравнению с объемами торгов в 2-5 млрд. руб. в последние 2 недели. Аналогичная ситуация была в корпоративных облигациях. На этом фоне более менее активно торговались облигации Москвы, где биржевой объем торгов составил около 2.5 млрд. руб.

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



После 2-х недельного ралли рынок рублевых облигаций, скорее всего, войдет в полосу консолидации в ближайшие 2 недели до начала осени. С началом сентября покупки вновь могут активизироваться, 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.

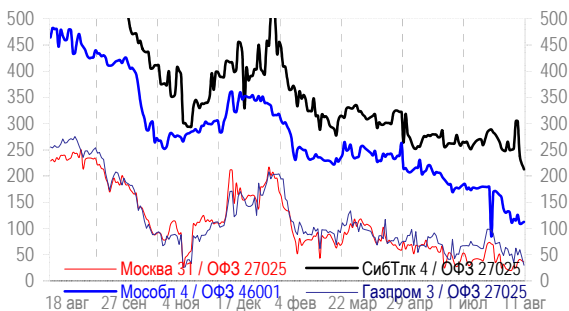
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и 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.



Умеренные данные по Existing Home Sales в США (оказались ниже ожиданий рынка) за июль спровоцировали дальнейшее заметное падение доходности US Trys. Доходность 10Y UST пробила важный технический уровень 4.20% годовых и упала к закрытию Нью-Йорка до 4.17% годовых. Сегодня доходность немного подросла – до 4.18% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ так же подросли, хотя и более медленными темпами, что привело к расширению спреда еврооблигаций РФ к US Trys. Россия-30 подросла до 112.375, а спрэд расширился до 134-135 б.п. Сегодня ценовые уровни в суверенных бумагах РФ остались неизменными.

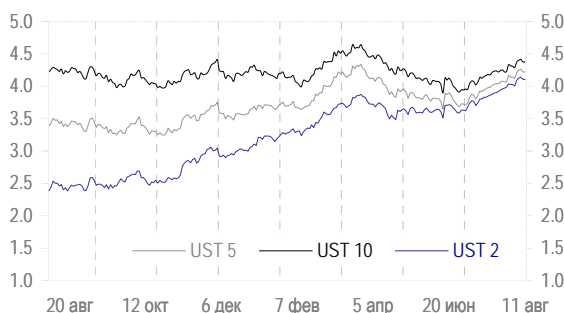
На этом фоне неплохо подросли корпоративные евробонды РФ. Лидерами роста стали длинные телекомы – МТС-12, Вымпелком-10 и Вымпелком-11, выросшие на 3/4 п.п.

Сегодня важными для рынка US Trys станут данные по Durable Goods и New Home Sales по США. Если данные выйдут ниже ожиданий, то ралли в US Trys способно снизить доходность 10Y UST до 4.00-4.10% годовых.

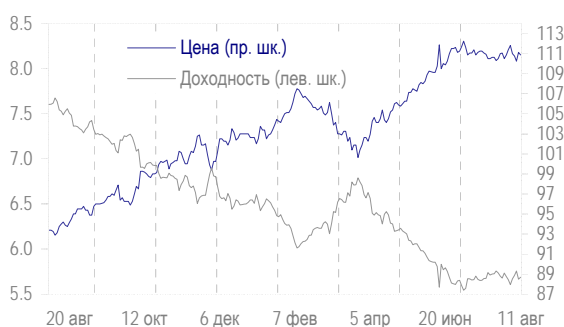
Вероятнее всего рынок еврооблигаций РФ до начала сентября будет прибывать в малоактивном состоянии: на рынке разгар сезона отпусков и кроме того, до сентября не будет важной экономической статистики по экономике США, что снизит волатильность рынка US Trys.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок, ожидая снижения доходности 10Y UST до 4.0% годовых к осени и как минимум сохранения российского спреда на текущем уровне (130-140 б.п.).

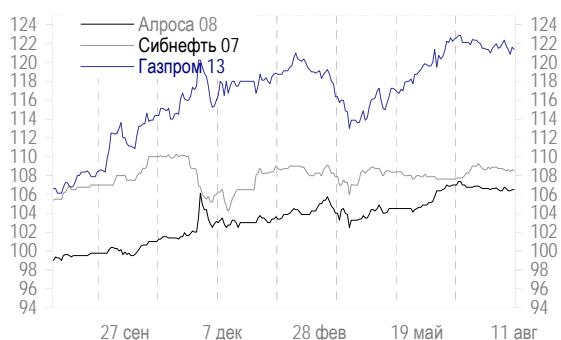
### Доходности US Treasuries, %



### Динамика цены и доходности 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.

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.		
<b>Телефон / Факс</b>	Инвестиционный департамент МДМ-Банка (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>		
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>		

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
<b>Отдел РЕПО</b>			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>	
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.