

**МЭРТ внесет в правительство РФ 4 августа уточненный прогноз основных параметров макроэкономических показателей на среднесрочную перспективу. По предварительным оценкам министерства, в 2005 г среднегодовая цена на нефть марки Urals составит \$48/баррель (ранее прогнозировалось \$43/баррель), в 2006 г - \$40/баррель (ранее - \$35/баррель), в 2007 г - \$35/баррель, в 2008 г - \$36/баррель. Повышение прогноза цены на нефть, в свою очередь, привело к увеличению прогноза российского экспорта. Так, в 2005 г, по оценке министерства, объем российского экспорта составит \$245.4 млрд (прежний прогноз \$230 млрд), в 2006 г - \$232.4 млрд. По оценке министерства, экспорт нефти в этом году составит 269 млн т (ранее прогнозировалось 263 млн т), объем добычи нефти - 474 млн т (ранее - 470 млн т)**

**МЭРТ скорректировало прогноз инфляции на текущий год с 10% до 10-11%. МЭРТ повысило прогноз инфляции в 2006 году до 7.0-8.5% с 7.0-8.0%, в 2007 году - до 6.0-7.5% с 6.0-7.0%. Прогноз инфляции на 2008 год остался без изменений - 4.0-5.5%. По словам директора департамента макроэкономического прогнозирования МЭРТ Андрея Клепача, если сохранится текущая тенденция роста потребительских цен, то инфляция в этом году может составить порядка 11.5%, в 2006 г - 9.5%.**

**МЭРТ повысило официальный прогноз роста ВВП на этот год с 5.8% до 5.9%. В 2006 г, по оценке МЭРТ, ВВП возрастет на 5.8%, в 2007 г - 5.9%, в 2008 г - 6%.**

**МЭРТ прогнозирует укрепление реального эффективного курса рубля в 2005 г на уровне 9-10%, в 2006 г - 4.2%, в 2007 г - 3.7%, в 2008 г - 3.1%.**

**МЭРТ прогнозирует, что инвестиции в основной капитал вырастут в 2005 году на 9.8%, в 2006 году - на 11.1%, в 2007 году - на 10.4%.**

**МЭРТ прогнозирует, что профицит федерального бюджета в 2006 году составит 3% ВВП по сравнению с запланированными ранее 2.1% ВВП. В 2005 году МЭРТ прогнозирует профицит бюджета на уровне 6.7-7% ВВП при ожидавшихся ранее 5.6% ВВП.**

**МЭРТ прогнозирует чистый отток частного капитала из РФ в 2005 году на уровне около \$10 млрд, в 2006 году - около \$5-7 млрд. Однако с 2007 года Россия может превратиться в чистого импортера капитала.**

**Fitch повысило приоритетный необеспеченный рейтинг компании Mastercraft Ltd. (ЕвразХолдинг), а также евробондов, выпущенных компанией Evraz Securities SA, до уровня "BB-" с "B". Fitch также сообщило об исключении этих рейтингов из списка на возможное повышение и присвоении им стабильного прогноза. Одновременно Fitch подтвердило краткосрочный рейтинг Mastercraft на уровне "B".**

**Российский банк развития планирует выпустить 3-летние ноты участия в кредите (LPN) на \$150 млн. По предварительным данным, размещение может состояться в среду, ориентир доходности LPN составляет 6.625-6.75% годовых.**

**Банк Русский Стандарт планирует разместить рублевые 5-летние облигации на сумму 5 млрд руб.**

**По информации СМИ, Росимущество подало иск в Арбитражный суд Московской области с требованием признать недействительным приобретение компанией Ист Лайн, управляющей аэропортом Домодедово, пассажирского терминала Домодедово.**

### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

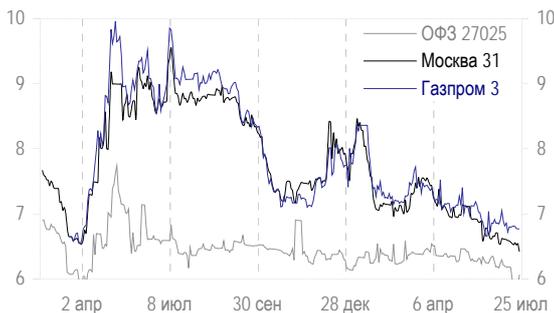
### Валютные Облигации

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.

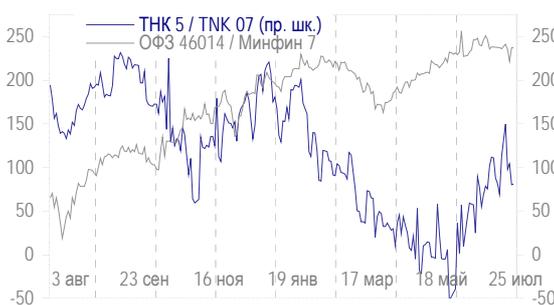
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %



Ценовые уровни в первом эшелоне остаются стабильными, по большому числу бумаг проходят достаточно вялые торги. Периодически появляется точечный спрос на отдельные выпуски (вчера это был 39-ый выпуск Москвы), но общий уровень активности инвесторов остается низким. Во втором эшелоне уже традиционно растут котировки ЦТК-4 (вчерашнее закрытие на уровне 112.7%), в остальных же бумагах присутствует менее выраженный спрос. Тем не менее, тенденция к сужению спредов между эшелонами прослеживается достаточно четко. В третьем эшелоне продолжили расти цены облигаций ГТ ТЭЦ. Облигации 2 и 3 выпусков компании торгуются под доходность 11.1-11.4% при дюрации 0.9-1.15 лет, что выглядит достаточно привлекательно для диверсификации портфелей отдельных инвесторов. Основным драйвером роста, скорее всего, остается информация о получении кредитной линии компанией от Сбербанка на 6.1 млрд руб. Стоит отметить, что на облигации, которые торгуются в диапазоне 11-13% годовых (строители, пищевая отрасль, Евросеть и т.д.) существует достаточно устойчивый спрос, а инвесторы используют любую позитивную информацию для формирования портфелей в таких бумагах.

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



Сегодня несмотря на существенное сужение рублевой ликвидности (уровень остатков на корсчетах и депозитах упал почти на 34 млрд руб до 258 млрд руб), уровень ставок на денежном рынке остается на вполне приемлемых уровнях (о/н 3.5-4.5%). Причин для существенного изменения ситуации на рынке в ближайшей перспективе мы не видим.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

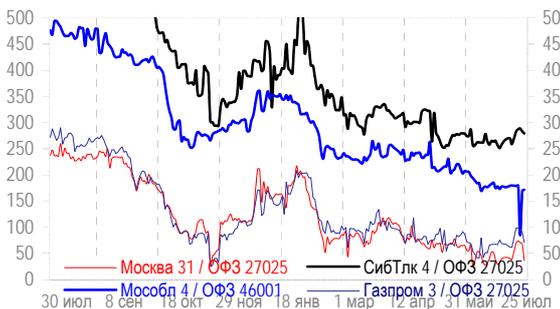


Активность на рынке минимальна и оживления до начала осени ждать не приходится. В этой ситуации инвесторы придерживаются тактики "держаться" по своим портфелям рублевых облигаций, а те незначительные денежные средства, которые приходят на рынок направляются в бумаги второго эшелона.

### 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 "держаться", т.к. облигации практически достигли справедливых уровней в 102.4-102.70.

Среди облигаций второго эшелона мы рекомендуем обратить внимание на облигации ЦентрТелеком - 4, которые недооценены относительно кривой телекомов минимум на 30-50 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 0.5% от текущего рынка (112.4) Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации ЦентрТелеком - 4» от 21 июня 2005 г.

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.



Рынок US Trus получил позитивный сигнал – Банк Китая заявил, что после проведенной на прошлой неделе ревальвации юаня на 2.5%, дальнейшей ревальвации в обозримом будущем не предвидится, т.е. курс юаня к доллару останется около 8.11. Как мы и предполагали, ревальвация китайского юаня носила «косметический» характер, поэтому влияние этого фактора на рынок US Trus будет нейтральным.

После этой новости доходности US Trus несколько снизились, хотя перед этим вчера доходности выросли на 3-5 б.п. Ожидания хороших данных по Consumer Confidence сегодня так же ограничивают снижение доходности US Trus.

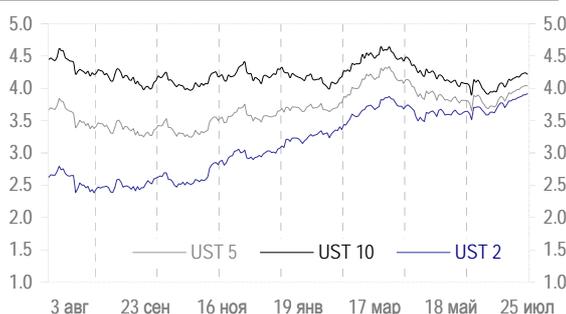
Выросшая вчера доходность 10Y UST до 4.25% годовых привела к снижению цен еврооблигаций РФ сегодня с утра. **Россия-30 упала до 110.375-110.500 с вчерашних 110.625-110.750. Спрэд застыл уже не первую неделю вокруг 150 б.п.**

Корпоративные еврооблигации стабилизировались. Немного подросли еврооблигации ЕвразХолдинга после повышения кредитного рейтинга (см. *Новости*).

**Мы оцениваем решение Китая о управляемой ревальвации юаня нейтрально для рынка US Trus** – НБК вряд ли снизит покупки облигаций США, т.к. ревальвация юаня носит «косметический» характер (и в дальнейшем вряд ли будет серьезной), а положительное сальдо торгового баланса Китая с США останется внушительным и, скорее всего, продолжит расти, т.к. при такой незначительной ревальвации юаня снижения экспорта в США добиться невозможно.

Доходность 10Y UST в диапазоне 4.20-4.40% годовых имеет мощный уровень сопротивления, поэтому, вероятно, после торговли в этом диапазоне в течение ближайшего времени, доходности 10Y UST вновь устремятся к отметке 4.00% в среднесрочной перспективе. Поэтому, в случае достижения доходности 10Y UST отметки 4.30% и выше, мы будем рекомендовать начинать формировать секулятивные длинные позиции в еврооблигациях РФ из расчета дальнейшего снижения доходности US Trus и, соответственно, роста цен еврооблигаций РФ.

### 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. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	MDMB	
<b>Bloomberg</b>	MDMG	

**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.