

АвтоВАЗ планирует разместить CLN на сумму до \$300 млн, планируемый срок обращения бумаг составит до 2.5 лет.

ЦБР проведет 1 сентября аукцион по продаже ОБР-3 в объеме 10 млрд руб.

Минфин РФ доразместит 2 сентября ОФЗ-25057, ОФЗ-25058, ОФЗ-46017 и ОФЗ-46018 на сумму 1.07 млрд руб.

ЗАО Банк Русский Стандарт планирует в сентябре разместить 5-летние облигации на общую сумму 5 млрд руб. Предположительно по выпуску будет выставлена 1.5-летняя оферта.

Компания Финанс Интернэшнл Инвест утвердила 14 сентября в качестве даты начала размещения второго выпуска 2-летних облигаций на сумму 2.5 млрд руб. ООО Финанс Интернэшнл Инвест входит в компанию Finans International Holding NV, инвестиционную структуру группы FIBA, основой которой является турецкий Finansbank.

Компания Удмуртнефтепродукт в течение одного дня разместила дебютный выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 15 месяцев обращения была определена в ходе конкурса в размере 9.5% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 9.79% годовых.

Чистая прибыль МТС по US GAAP, выросла во втором квартале 2005 года до \$303.9 млн с \$232.5 млн в предыдущем квартале и с \$267.5 млн во втором квартале 2004 года. Выручка МТС выросла по итогам апреля-июня 2005 года до \$1.237 млрд с \$1.057 млрд в первом квартале 2005 года и \$918.2 млн во втором квартале 2004 года.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

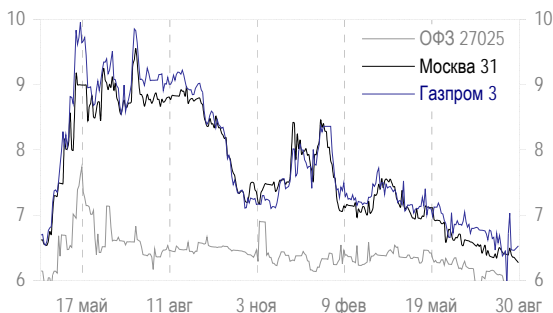
Валютные Облигации

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, %



Вчера торговая активность на рынке повысилась, а котировки показали разнонаправленное изменение, в дальнейшем отрезке кривой доходности преобладали неагрессивные покупки.

Котировки **ОФЗ** показали разнонаправленное движение в пределах 0.1% на фоне несколько возросшей активности торгов. Цена ОФЗ 46018 снизилась на 0.05%, а общий уровень доходности длинных выпусков остался на уровне 7.11-7.58% годовых.

Среди облигаций **Москвы** наиболее активно торговался 35-ой выпуск, котировки которого практически не изменились. Цены остальных выпусков индикативно выросли в пределах 0.1%.

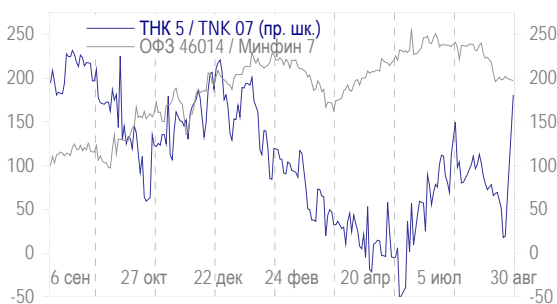
В **субфедеральном секторе** достаточно активно торговались облигации Мособласти, котировки которых прибавили 0.1-0.2%.

В **корпоративном первом эшелоне** продолжили свой рост котировки ФСК-1, цены остальных выпусков незначительно снизились, активность инвесторов оставалась достаточно низкой.

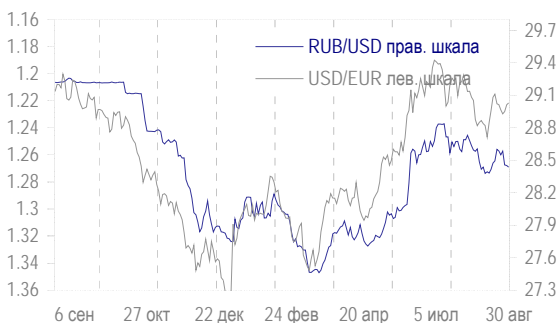
Во **втором/третьем эшелонах сохраняются выборочные покупки (в основном наиболее доходных выпусков)**, лидером роста остаются облигации ЦТК-4, котировки которых стабильно растут по 0.2-0.3% в день. Вчера на вторичный рынок вышли облигации Автоваза, по которым исполнялись форвардные сделки (100.7-100.8%), обеспечившие почти 1/3 всего оборота на бирже.

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.

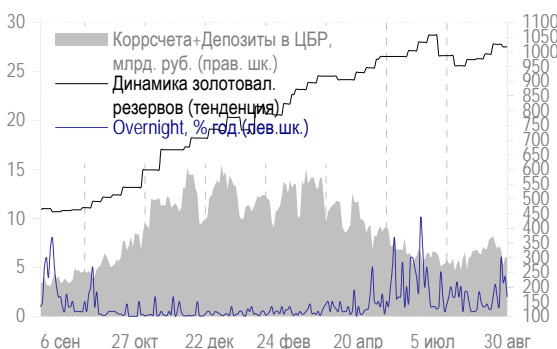
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



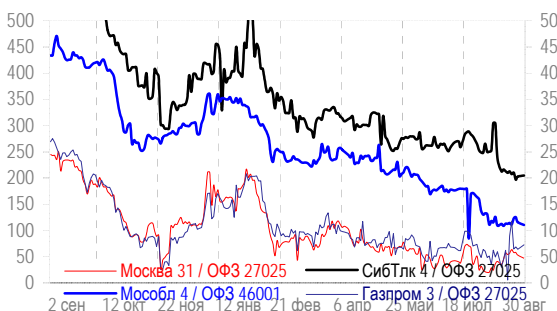
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



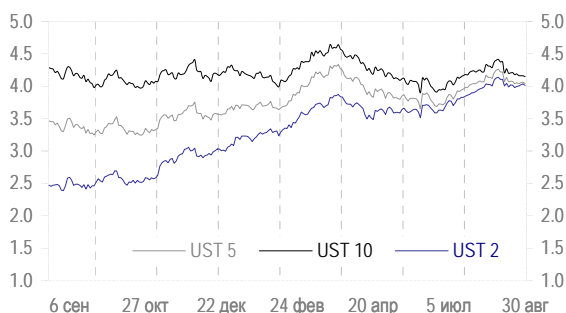
Вчера на рынке US Tys продолжился рост, доходность 10Y UST к закрытию в Москве снизилась с 4.16-4.17% до 4.14%. Инвесторы практически не обратили внимания на выход неожиданно хороших данных по Consumer Confidence (105.6 против ожиданий в 101) и Factory Orders, и в результате доходность 10Y UST в Нью-Йорке снизилась уже до 4.1% годовых. Основным драйвером роста остаются рекордные цены на нефть (которые сейчас находятся выше \$70/баррель), которые могут привести к замедлению темпов роста экономики США. Определенное подтверждение этому факту инвесторы получили в опубликованных вчера материалах по последнему заседанию FOMC.

На этом фоне суверенные еврооблигации РФ выросли, повторяя динамику US Tys, Россия-30 вчера достигала уровня 113. Сегодня с утра котировки Россия-30 достигли уже уровня 113.500-113.625, а спрэд при этом сократился до 132-133 б.п.

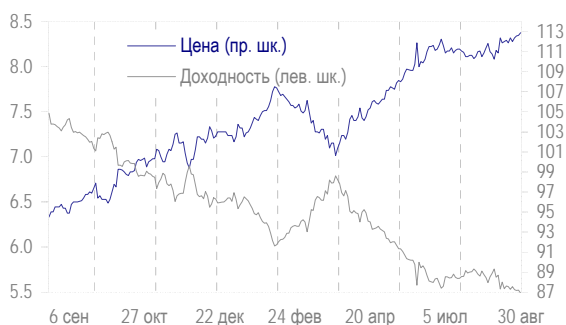
Несмотря на то, что эта неделя обещает быть богатой на экономическую статистику, которая может внести коррективы на рынок американских бумаг, мы полагаем, что доходность 10Y UST снизится до 4.00% годовых к началу осени, поэтому рекомендуем сохранять длинные позиции по еврооблигациям РФ. Тем не менее, до конца сезона отпусков мы не ожидаем появления существенных движений на рынке.

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

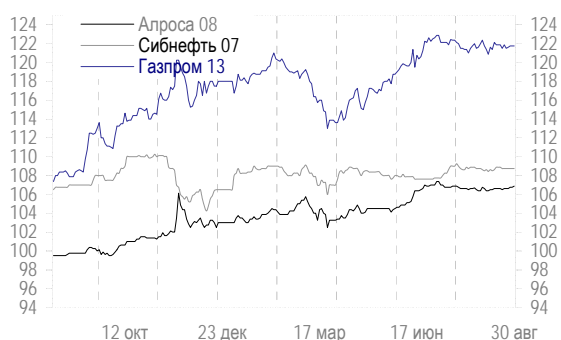
Доходности US Treasuries, %



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.

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 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.Bogaty@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.