

Министерство финансов РФ 29 июля завершило первый этап досрочного погашения долга Парижскому клубу в размере \$13 млрд. В рамках первого транша деньги были переведены 11 странам-членам Парижского клуба, среди которых основные кредиторы России - Германия, Италия, Франция, США. Оставшаяся сумма в размере около \$2 млрд будет переведена пяти странам (Японии, Австрии, Испании, Норвегии и Бельгии) 20 августа, когда Россия производит ежегодный крупный платеж Парижскому клубу по оригинальному графику.

Комитет госзаимствований Москвы за период с 25 по 29 июля 2005 г разместил на вторичном рынке облигации 39-го и 40-го выпусков на 1.538 млрд руб и выкупил облигации 24-го, 28-го и 34-го выпусков на 68 млн руб.

Банк России проведет 4 августа 2005 г аукцион по продаже облигаций ОБР с обязательством обратного выкупа 15 декабря 2005 года в объеме 10 млрд руб.

Внешторгбанк намерен секьюритизировать свой ипотечный портфель в объеме примерно на \$100 млн до конца года.

ТНК-ВР планирует зарегистрировать среднесрочную программу заимствований (EMTN), которая даст ей возможность привлечь до \$5 млрд в течение ближайших 10 лет. Первым займом в рамках этой программы может быть размещение еврооблигаций на \$500 млн со сроком обращения от 5 до 7 лет (возможно, до 10 лет), а вторым – размещение euro commercial paper (ECP) со сроком погашения до года.

Чистая прибыль ОАО "МегаФон" по US GAAP в 1-м квартале 2005 г составила \$76.085 млн, чистая прибыль в 1-м квартале 2004 г составила \$34.282 млн долл. Выручка в 1-м квартале 2005 г составила \$459.929 млн по сравнению с \$276.856 млн за аналогичный период 2004 г.

Чистая прибыль Петрокоммерца в 1-м полугодии по РСБУ составила на 1 июля 2005 года 925 млн руб против убытка в размере 22 млн руб на 1 июля 2004 года.

Оборот магазинов ТД "Копейка" в 1-м полугодии текущего года вырос на 52% по сравнению с аналогичным периодом 2004 г до \$289 млн. Чистая прибыль компании по МСФО за 2004 г возросла в 2.2 раза по сравнению с 2003 г до \$15.21 млн долл, выручка компании за 2004 г составила \$372.23 млн.

Чистая прибыль ОАО "ГТ-ГЭЦ Энерго" выросла в 1-м полугодии 2005 г в 22.4 раза до 448 тыс руб, выручка компании в 1-м полугодии выросла на 123.4 проц до 91.203 млн руб.

Аэропорт "Домодедово" реорганизует работу подразделения по работе с авиакомпаниями. По информации группы "Ист Лайн", в рамках реорганизации "Ист Лайн Хэндлинг", которое ранее отвечало за взаимодействие с авиакомпаниями, разделяется на "Коммерческое агентство аэропорта Домодедово" и "Домодедово Аэропорт Хэндлинг". "Коммерческое агентство аэропорта Домодедово" будет полным правопреемником "Ист Лайн Хэндлинг". Новая компания продолжит работу по ранее заключенным договорам по сотрудничеству с авиакомпаниями, обслуживающимися в аэропорту. По информации организатора выпуска облигаций компании – ВТБ, реорганизация структуры аэропортового комплекса "Домодедово" не повлечет за собой никаких последствий для держателей облигаций ЗАО "Ист Лайн Хэндлинг". *По мнению ВТБ, смена наименования эмитента не повлечет за собой возникновение у держателей облигаций права требовать досрочного исполнения обязательств эмитента по выпущенным облигациям, поскольку смена наименования не является реорганизацией компании.*

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

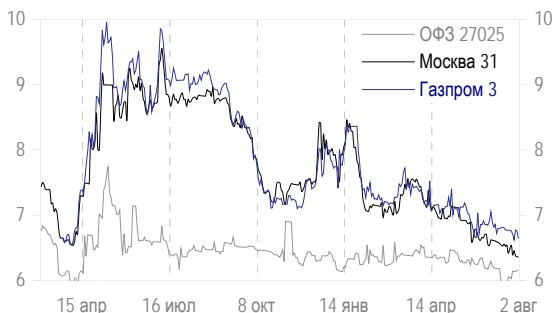
Валютные Облигации

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.

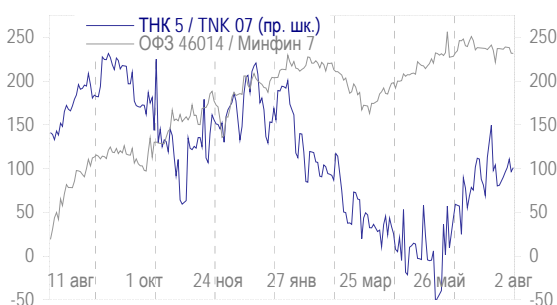
Доходности индикативных облигаций, %



В секторе госбумаг активность инвесторов была достаточно низкой, лидером торгов стал длинный выпуск **ОФЗ 46017**, котировки которого выросли на 0.17%, общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился еще на 2-3 б.п. до 7.3-8.56% годовых. Доходность по цене закрытия по **ОФЗ 25058**, который будет сегодня доразмещаться, составила 6.93% годовых.

В секторе облигаций Москвы основной оборот пришелся на **39 и 42 выпуски**, котировки которых незначительно выросли. Судя по всему, повышенные обороты в этих выпусках в последнее время объясняются операциями самого города (см. новости). В силу очень узкого спреда к ОФЗ (порядка 10 б.п.), без адекватного снижения доходности по ОФЗ, дальнейший рост котировок этих выпусков маловероятен, что должно привести к снижению активности торгов.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

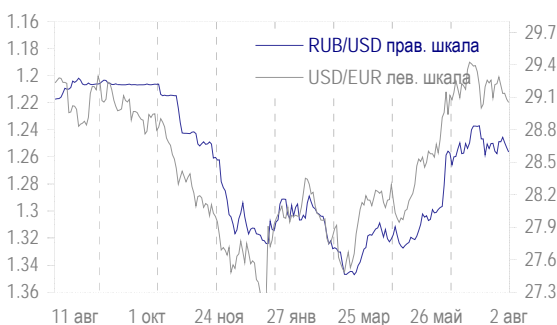


В секторе субфедеральных выпусков котировки лидера торгов – **Мособласть 5** – практически не изменились. Котировки большинства остальных выпусков закрылись в небольшом плюсе.

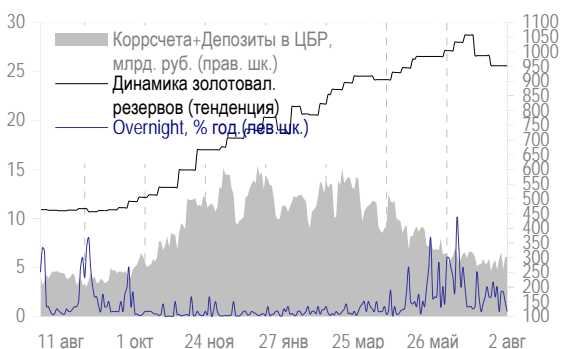
В секторе корпоративных «фишек» ценовые уровни остаются стабильными, а активность инвесторов – относительно низкой.

Инвесторы продолжают формировать позиции в бумагах 2-3 эшелона, где особым спросом пользуются бумаги пищевого сектора, телекомы и металлургические компании. Среди лидеров роста вчера можно отметить облигации **ЦТК-4**, котировки которых в РПС достигли 114%. Неплохим спросом пользовались облигации **ВБД** и **Мечел-ТД**.

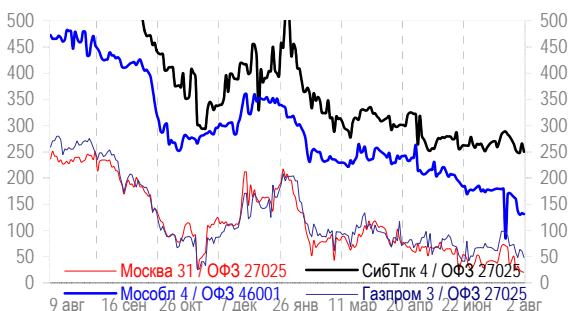
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



Спреды 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.



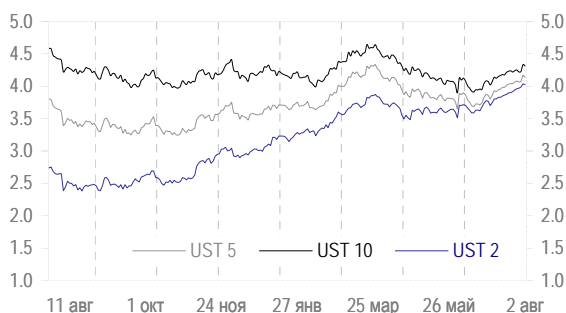
Доходность US Trus вчера стабилизировалась после того, как статистика по экономике США вновь продемонстрировала отсутствие тенденции по ускорению инфляции на фоне хорошего экономического роста. Так, PCE Core в июне оказался нулевым вместо ожиданий +0.1%, а Factory Orders оказался на уровне ожиданий (+1%). Таким образом, уже не первый раз *подтвердилась тенденция, что экономика США растет хорошими темпами, но инфляция при этом стабильна или даже снижается*.

Доходность 10Y UST стабилизировалась на уровне 4.32-4.33% годовых. Мы полагаем, что рост доходности US Trus уже в ближайшее время сменится снижением. Мы считаем уровень доходности 10Y UST в диапазоне 4.30-4.40% как привлекательный уровень для покупок, поэтому советуем инвесторам начать формировать спекулятивные длинные позиции в длинных еврооблигациях РФ. Мы полагаем, что к осени доходность 10Y UST снизится до 3.90-4.10% годовых на фоне стабильно снижающейся инфляции в США, что и подтверждается макроэкономическими данными по США в последние 2 мес. При этом кривая доходности US Trus будет приобретать все более плоский вид за счет некоторого роста доходности коротких US Trus.

Однако, до пятницы серьезных изменений на рынке US Trus ждать не стоит. Именно в пятницу будут обнародованы традиционно крайне важные для финансовых рынков и ФРС США данные по рынку труда США за июль (Payrolls). Они во многом определяют дальнейший тренд на рынке US Trus.

Кроме того, не стоит забывать, что 10 августа ФРС США примет очередное решение по уровню ключевой процентной ставки. Сомнений в том, что ставка вновь будет повышена на 25 б.п. до 3.50% годовых нет, но главное, как всегда, будет скрываться в комментарии ФРС США по поводу экономики США и видения дальнейшей денежно-кредитной политики.

Доходности US Treasuries, %



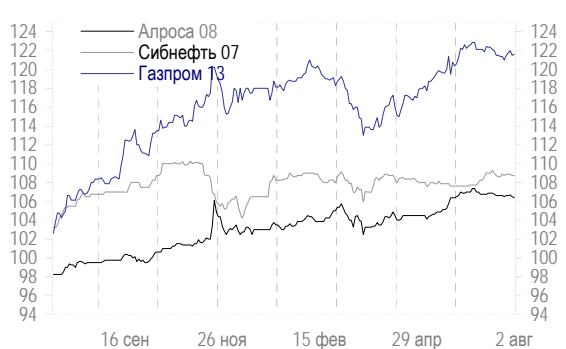
Динамика цены и доходности Россия-30



Еврооблигации РФ вновь вели себя лучше рынка, что позволило суверенному спрэду вновь побить рекорд по историческому минимуму. Россия-30 выросла до 110.875, а спред при этом сузился до 137-138 б.п. к закрытию Москвы.

Нас не удивляет такое снижение спреда. Мы около 1.5 мес. назад снизили наш целевой спред Россия-30 на конец 2005 г. со 150 б.п. до 135 б.п. Тем не менее, мы не исключаем, что фактическое значение спреда может быть заметно ниже к концу года. Большинство инвесторов уже давно воспринимают еврооблигации РФ как обязательства с кредитоспособностью заметно выше их формального кредитного рейтинга. Мы уже неоднократно писали, что поведение спреда РФ будет заметно опережать действия рейтинговых агентств по повышению кредитного рейтинга РФ. По большинству макроэкономических параметров Россия уже сейчас претендует на рейтинг группы «А» и большинство инвесторов это понимают, несмотря на неторопливость рейтинговых агентств. Поэтому низкое значение спреда еврооблигаций РФ мы не расцениваем как повод для продажи.

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 спред 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.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.