

Денежная база РФ на 29 августа 2005 года в узком определении понизилась до 1941.4 млрд руб с 1958.7 млрд руб на 22 августа.

По оценкам первого зампреда Центробанка РФ Алексея Улюкаева, дефляция в августе составила 0.3%. ЦБР также ожидает дефляцию по итогам сентября, сохраняя прогноз годовой инфляции на уровне 10-11%. Улюкаев отметил, что если годовая инфляция не превысит 10%, ЦБР в конце декабря либо в начале января следующего года может снизить ставку рефинансирования с нынешних 13% годовых.

Улюкаев заявил, что реальный эффективный курс рубля снизился в августе, благодаря чему по итогам 2005 года рост не превысит официальный прогноз на уровне 9-10%. По оценкам ЦБР, за январь-июль 2005 года реальный эффективный курс рубля вырос на 9.5%, а в январе-августе этот показатель вырос на 9-9.1%, так как в минувшем месяце курс снизился на 0.4%.

ОАО Сибирьтелеком планирует начать размещение 6-го выпуска 5-летних облигаций на сумму 2 млрд руб в конце сентября 2005 года.

ЦБР проведет 8 сентября аукцион по продаже ОБР-3 в объеме 10 млрд руб.

Standard & Poor's повысило долгосрочный рейтинг банка Союз до "CCC+" с "CCC", подтвердив краткосрочные рейтинги на уровне "С". Рейтинг банка по национальной шкале РФ был повышен до "ruBB+" с "ruB+". Прогноз изменения рейтингов – "позитивный".

Fitch присвоило Россельхозбанку долгосрочный кредитный рейтинг на уровне "BBB-", краткосрочный – на уровне "F3", поддержки - на уровне "2", индивидуальный - на уровне "D/E", долгосрочный по национальной шкале - на уровне "AA+(rus)". Прогноз изменения долгосрочных рейтингов – "стабильный".

Standard & Poor's повысило прогноз изменения рейтинга корпоративного управления (РКУ) Дальсвязи до "развивающегося" с "негативного". Рейтинг остался в списке "на пересмотр" на уровне РКУ-4+ (РКУ-4.8 по российской шкале).

Standard & Poor's повысило рейтинг корпоративного управления Сибирьтелекома до уровня "РКУ-5" с "РКУ-4+". Рейтинг корпоративного управления по национальной шкале был повышен до "РКУ-5.1" с "РКУ-4.7".

Газпромбанк выкупил облигации первого выпуска облигаций ОАО Ленэнерго на сумму 1.562 млрд руб из общего объема первоначальных требований в 2.117 млрд руб. Общий объем выпуска облигаций составляет 3 млрд руб. 9 августа 2005 года Газпромбанк выставил безотзывную оферту, в которой владельцам облигаций Ленэнерго, предъявившим принадлежащие им ценные бумаги к досрочному погашению, предлагалось продать их Газпромбанку по цене 100% номинальной стоимости. Акционеры Ленэнерго 8 апреля приняли решение о разделении энергокомпании по видам деятельности, в связи с чем у держателей облигаций появилось право предъявить принадлежащие им ценные бумаги к досрочному погашению, после чего было предъявлено облигаций на сумму 2.117 миллиарда рублей.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

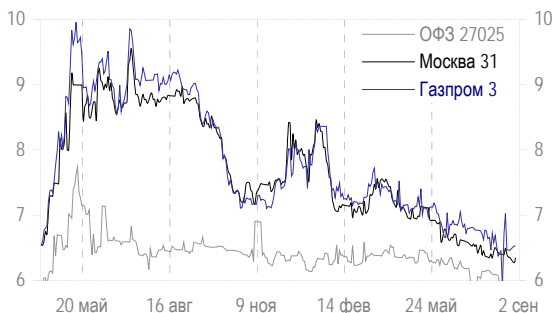
Валютные Облигации

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 пятницу на рынке вновь основные события происходили в секторе госбумаг. В результате доразмещений ОФЗ кривая доходности длинных выпусков снизилась на 28(!) б.п. до уровня 7.08-7.27% годовых, а котировки ОФЗ 46017 и ОФЗ 46018 выросли на 1.3% и 2.4% соответственно. Опережающее снижение доходности госбумаг привело к расширению спредов в доходности облигаций Москвы/первого эшелона к ОФЗ на 5-10 б.п.

В секторе облигаций Москвы наиболее активно торговался 39-ый выпуск, котировки которого выросли на 0.7%, а спред к ОФЗ расширился на 6 б.п. до 34 б.п.

В субфедеральном секторе вслед за облигациями Москвы на 0.2-0.4% выросли котировки длинных выпусков Мособласти.

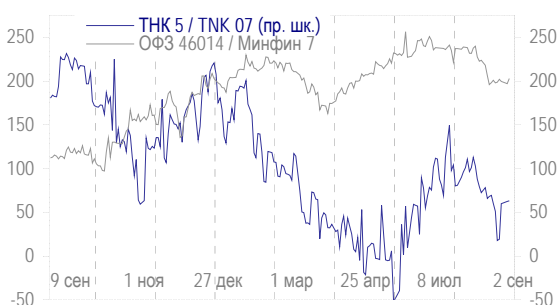
Котировки большинства «фишек» прибавили по 0.1-0.3% на фоне возросшей активности торгов. Лидерами по итогам торгов стали облигации Газпром-4 и Лукойла.

Во втором/третьем эшелонах ситуация кардинальным образом не изменилась - сохраняются выборочные покупки, которые приводят к росту котировок в пределах 0.1-0.3%.

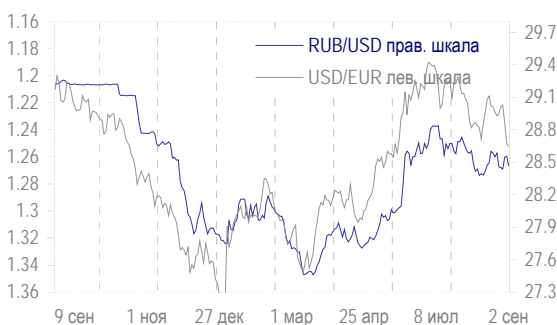
Конъюнктура базовых активов для рынка рублевых облигаций остается благоприятной - продолжается ралли на евробондах, которое происходит на фоне ощутимого укрепления рубля. Вероятней всего, активность покупателей на рынке будет возрастать.

С началом сентября мы ожидаем активизацию покупок на рынке, 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.

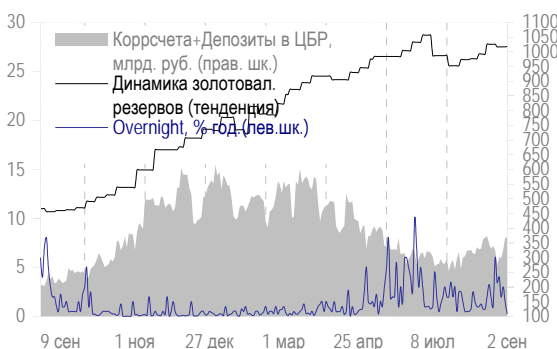
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



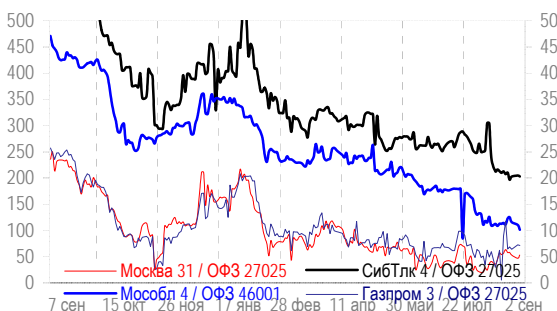
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



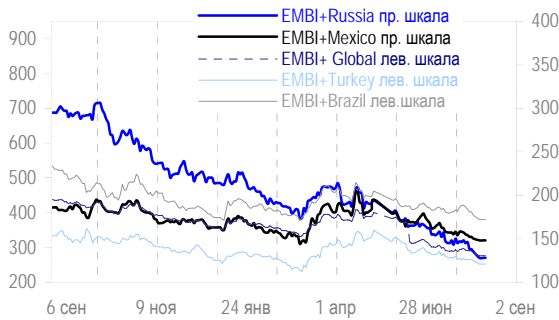
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы меняем рекомендацию по облигациям ТМК с "покупать" до "держат", т.к. облигации достигли справедливых уровней в 102.4-102.70.

Мы меняем рекомендацию по облигациям ЦТК-4 с "покупать" до "держат", 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.



Конъюнктура рынка US Trgs продолжает формироваться под влиянием оценки последствий прошедшего урагана, рекордных цен на нефть и достаточно слабых экономических данных. У инвесторов растут опасения снижения темпов роста экономики США, что приводит к достаточно агрессивному снижению доходности на рынке US Trgs (почти 40 б.п. по 10Y UST за месяц).

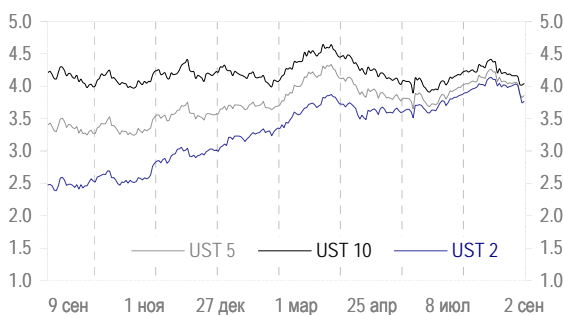
В пятницу доходности на рынке US Trgs продолжили снижаться, 10Y UST торговалась в коридоре 4-4.05% по доходности, закрывшись на уровне 4.02% годовых.

На этом фоне российские еврооблигации продолжили свой рост, Россия-30 в Москве закрылась на уровне 115, сократив спред к US Trgs до 122 б.п. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 114.75-114.875, при спреде в 124-125 б.п. Котировки корпоративных выпусков прибавили порядка 0.325-1.125 п.п., основной спрос был сосредоточен в длинных квази-суверенных выпусках.

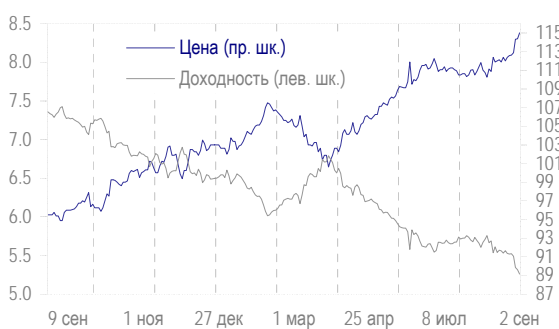
Сегодня в США выходной день, что приведет к снижению активности торгов на рынках облигаций emerging markets.

Стоит отметить, что Россия-30 за 8 месяцев выросла с 102 до 115, сократив спред к US Trgs до 125-130 б.п. Мы рекомендовали к покупке Россия-30 при доходности 10Y UST порядка 4.4% годовых, ожидая снижения доходности американских бумаг до 4% годовых уже к началу осени. Сейчас наши ожидания полностью оправдались. В связи с этим мы меняем нашу рекомендацию по Россия-30 с «покупать» на «держат». Мы рекомендуем начать фиксировать часть позиций по Россия-30 (до 25% от портфеля), а при дальнейшем снижении доходности 10Y UST (до 3.8-3.9% годовых), сокращать позиции в Россия-30.

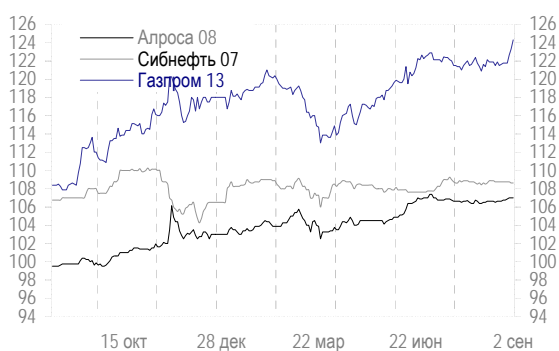
Доходности US Treasuries, %



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 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.