

По оценкам МЭРТ, дефляция в августе составила 0.1%. По предварительной информации, с начала 2005 года инфляция составила 8.3% по сравнению с 7.6% в январе-августе 2004 года.

Центробанк РФ фактически расширил список ценных бумаг, принимаемых им в обеспечение ломбардных кредитов, за счет включения в него облигаций Башкортостана, Самарской области, ХМАО, АИЖК, РЖД, Газпрома, ТНК, Лукойла и ВТБ.

Газпромбанк планирует разместить в сентябре 2005 года ноты участия в кредите (LPN) сроком на 7-10 лет, заявленная сумма которых составляет \$500 млн. Организатором выпуска нот назначены Citigroup и Dresdner Kleinwort Wasserstein. Moody's присвоило LPN предварительный рейтинг "Baa2" со стабильным прогнозом. Ноты будут выпущены зарегистрированной в Ирландии SPV-компанией GPV Eurobond Finance Plc.

Международный промышленный банк собирается привлечь дебютный синдицированный кредит на сумму \$30 млн сроком на год с возможностью пролонгации еще на год. Кредит, букраннерами которого назначены Bank Austria Creditanstalt и Bankgesellschaft Berlin, будет предоставлен на торговое финансирование. Процесс синдикации начинается в сентябре.

Самарская область планирует начать размещение 2-го выпуска 5-летних облигаций на сумму 2 млрд руб 15 сентября.

Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Вымпелкома до уровня "BB" с "BB-", прогноз изменения рейтинга – "позитивный".

Президент РЖД Владимир Якунин заявил, что РЖД пересматривает источники финансирования проекта скоростного железнодорожного движения между Москвой и Санкт-Петербургом, намереваясь отказаться от крупных кредитов. Ранее РЖД оценивали стоимость модернизации инфраструктуры линии Москва-Санкт-Петербург, необходимой для организации скоростного движения, в 15 млрд руб (\$535 млн). Ранее компания планировала получить для этих целей кредит ЕБРР.

Выручка Новатэка по IFRS за январь-июнь 2005 года выросла до 21.98 млрд руб (\$781 млн) с 12.83 млрд руб за аналогичный период прошлого года. Выручка от основной деятельности выросла на 47% до 9.35 миллиарда рублей. Чистая прибыль компании за январь-июнь 2005 года выросла до 7.92 млрд руб (\$281 млн) с 2.32 млрд руб за первое полугодие прошлого года.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

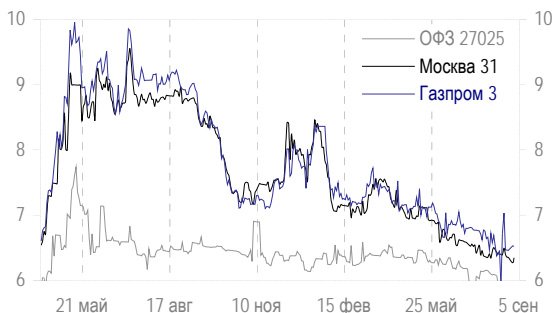
Валютные Облигации

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, %



В понедельник ралли в длинных госбумаг продолжилось – котировки выросли в пределах 0.8-1.3%, а общий уровень кривой доходности опустился ниже 7% до уровней 6.99-7.14% годовых.

Стремительное снижение доходности госбумаг вчера все же привело к активизации спроса и на длинные выпуски Москвы, спред которых к ОФЗ существенно расширился за последнее время. Котировки Москва-39 вчера выросли на 1.6%, что привело к сужению спреда на 10 б.п. до 24 б.п. Активность инвесторов в коротких и среднесрочных выпусках пока остается минимальной.

В субфедеральном секторе активность торгов была достаточно низкой, наиболее активно торговались только выпуски Мособласти, доходность которых снизилась вслед за ОФЗ и Москвой.

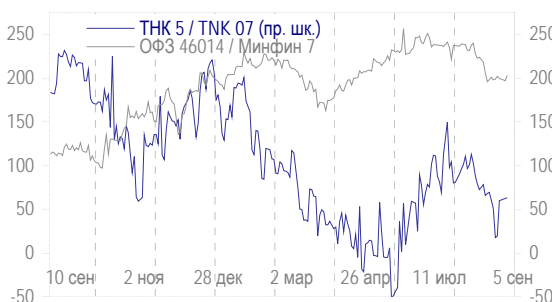
Ралли в госбумагах и Москве практически не затрагивает корпоративный первый эшелон, где активность инвесторов остается низкой, а доходность снижается крайне неохотно. Вчера относительно активно торговались облигации 4-го выпуска Газпрома, котировки которого прибавили порядка 0.2%. По остальным бумагам преобладали неагрессивные покупки на фоне низких объемов торгов.

Во втором эшелоне ситуация не меняется уже несколько недель. На рынке сохраняются выборочные покупки, основной спрос сосредоточен в трубных компаниях, ритейлерах и телекомах, где лидером являются облигации ЦТК-4, котировки которых стабильно растут по 0.3-0.4% в день.

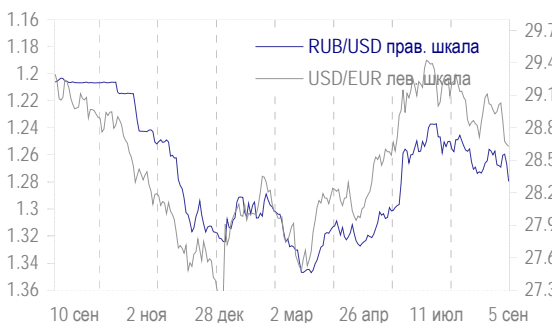
Сегодня конъюнктура базовых активов несколько ухудшилась – курс доллара с утра отыграл у рубля 7 копеек, а доходность рынка евробондов демонстрирует тенденцию к росту. В силу этого, несмотря на высокий уровень рублевой ликвидности и ограниченное предложение бумаг на первичном рынке, в ближайшей перспективе можно ожидать консолидации цен и неагрессивной фиксации прибыли на рынке рублевого долга.

Тем не менее, 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.

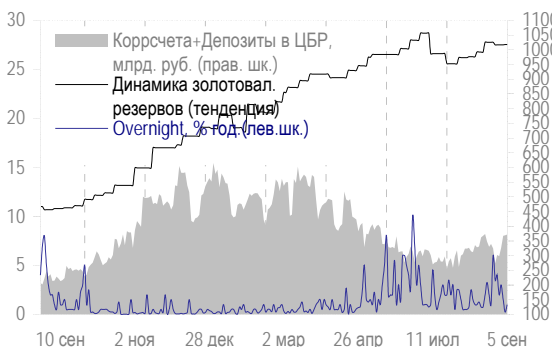
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



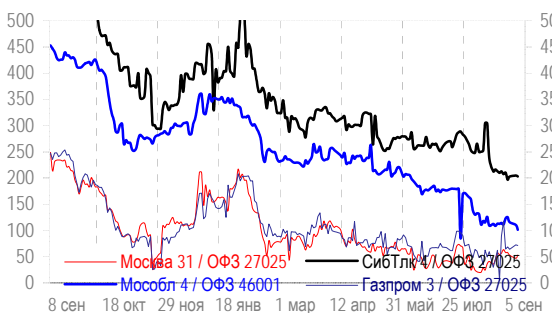
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



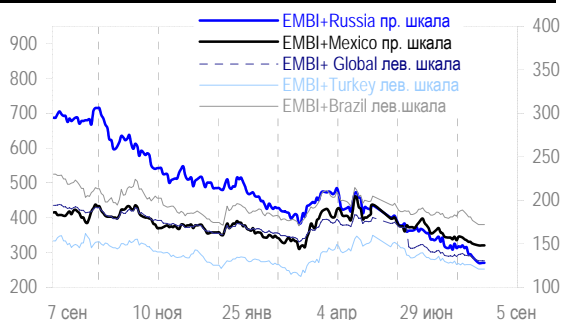
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

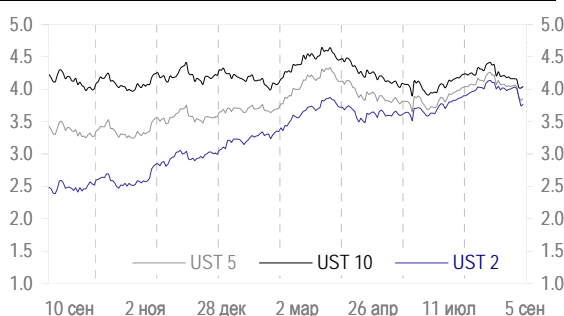


Вчера в силу выходного дня в Америке на рынке торгов практически не было. Вынужденная пауза несколько сбивала накал страстей вокруг последствий урагана, что привело к коррекции на рынках нефти, валюты и US Trgs.

Сегодня доходность 10Y UST демонстрирует тенденцию к росту, торгуясь на уровне 4.04-4.06%. На этом фоне котировки Россия-30 снизились до 114.5-114.625, сохранив спрэд на уровне 125-128 б.п.

Стоит отметить, что Россия-30 за 8 месяцев выросла с 102 до 115, сократив спрэд 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, %



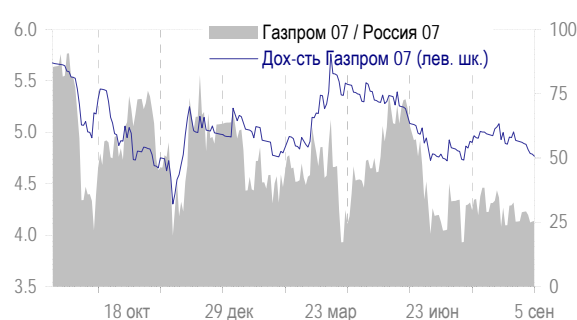
Динамика цены и доходности Россия-30



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 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.	
Телефон / Факс	Инвестиционный департамент МДМ-Банка (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	http://invest.mdmbank.ru/
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.