

Компания Финансконтракт разместила на аукционе дебютный выпуск облигаций на сумму 694 млн руб при эмиссии в 700 млн руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена в размере 11.7% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 12.22% годовых. ООО Финансконтракт является дочерней компанией корпорации Росконтракт, объединяющей более 80 российских предприятий текстильной, машиностроительной и аграрной отраслей.

Ак Барс привлек синдицированный кредит на сумму \$45 млн сроком на 1 год с возможностью пролонгации еще на год. Кредит, участие в котором приняли 16 банков, предоставлен по ставке LIBOR+2.95% годовых.

Инвестиционный банк КИТ Финанс (бывший Вэб-инвест Банк), намерен в ближайшие 2-3 месяца зарегистрировать проспект эмиссии дебютного выпуска 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб.

Компания Русский алюминий Финансы намерена начать размещение 3-го выпуска 3-летних облигаций на сумму 6 млрд руб 21 сентября

По предварительной информации, Евросеть планирует разместить в октябре сертификаты участия в кредите (loan participation notes) на сумму \$100 млн сроком не менее двух лет.

Moody's повысило долгосрочный рейтинг российского КМБ-банка по депозитам в иностранной валюте до уровня "Ba1" с "Ba3", а рейтинг финансовой устойчивости до "D-" с "E+". Краткосрочный рейтинг остался на уровне "Not Prime". Прогноз изменения долгосрочного рейтинга – "позитивный", рейтинга финансовой устойчивости - "стабильный". Повышение рейтинга связано с недавним приобретением КМБ-банка итальянским банком Intesa.

Standard & Poor's снизил рейтинги корпоративного управления ВолгаТелекома - рейтинг по международной шкале снижен до PKU-4+ с PKU-5, рейтинг по российской шкале - до PKU-4,8 с PKU-5.

Чистая прибыль ОАО Волгателеком по МСФО выросла по итогам 2004 года до \$86.4 млн с \$65.1 млн в 2003 году. Выручка за этот же период выросла до \$730.5 млн с \$544.8 млн. Показатель EBITDA вырос до \$226.4 млн с \$173.8 млн в 2003 году. Рентабельность по EBITDA снизилась до 31% с 32% в 2003 году. Объем инвестиционной программы в 2004 году составил более \$275 млн, что привело к увеличению задолженности по долгосрочным и краткосрочным кредитам по состоянию на конец года до \$245.9 млн и увеличению процентных расходов по их обслуживанию. Расходы по процентам составили в 2004 году \$22.43 млн, что в 1.6 раз больше, чем в 2003 году.

Газпром повысил прогноз экспортной выручки на текущий год до \$27 млрд с прежних \$25 млрд.

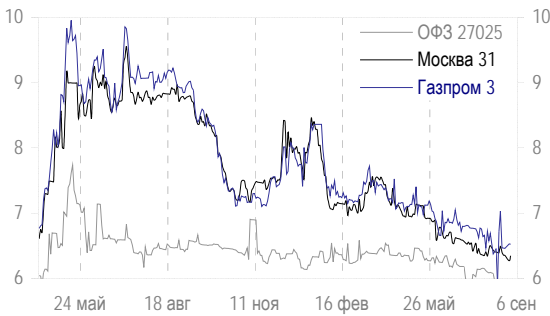
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Рынок использовал ухудшение конъюнктуры рынков базовых активов как повод для фиксации прибыли после бурного роста. Стоит отметить, что текущий (и ожидаемый) высокий уровень рублевой ликвидности при дефиците первичного предложения приводит к тому, что рынок рублевого долга крайне неохотно снижается вслед за базовыми активами. Но практически любые более-менее выраженные попытки укрепления рубля и роста евробондов рынок использует как сигнал к росту. Такая инертность рынка позволяет рассчитывать на то, что коррекция на рынке не примет более глубокий характер.

Котировки длинных выпусков ОФЗ снизились в пределах 0.2-0.5% на фоне достаточно большого оборота, общий уровень кривой доходности вырос на 5 б.п. до 6.93-7.19% годовых.

На фоне роста доходности госбумаг котировки длинных выпусков Москвы выросли в пределах 0.1-0.3%, сократив спрэд к ОФЗ на 7-10 б.п.

Котировки коротких и среднесрочных выпусков снизились в пределах 0.2% на фоне возросшей активности торгов.

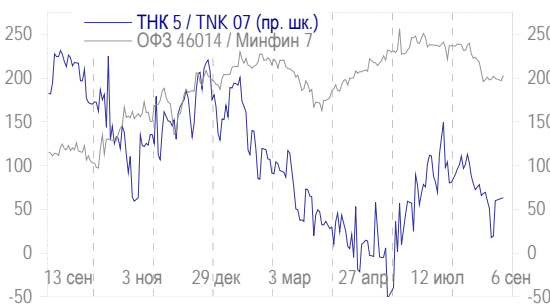
В субфедеральном секторе преобладали неагрессивные продажи, цены облигаций Мособласти - лидеров роста предыдущих дней - снизились в пределах 0.15-0.3%.

Котировки корпоративных «фишек» показали разнонаправленное изменение в пределах 0.1%. На рынке преобладают точечные достаточно крупные сделки (например, вчера одной сделкой прошли 1 млн бумаг ВТБ-4) без четко выраженного тренда.

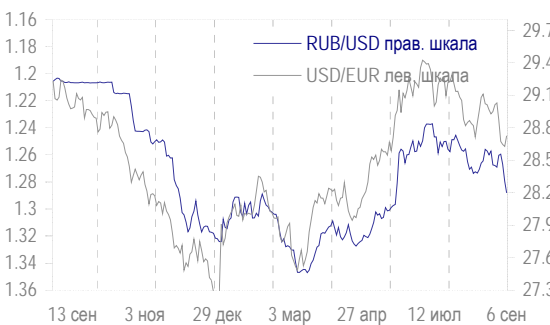
Во втором-третьем эшелоне наблюдалась неагрессивная фиксация прибыли по наиболее выросшим выпускам (например, котировки ЦТК-4, которые выросли с начала лета на 10 п.п., снизились вчера на 0.2%), которая не носила фронтальный характер. На рынке по-прежнему сохраняются точечные покупки.

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.



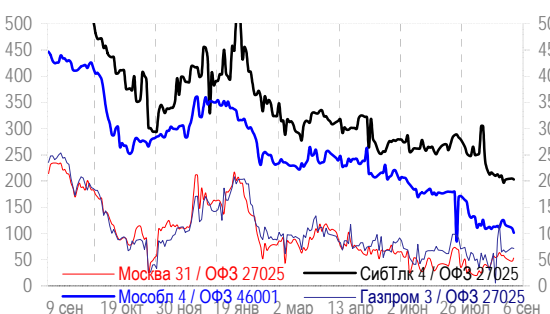
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



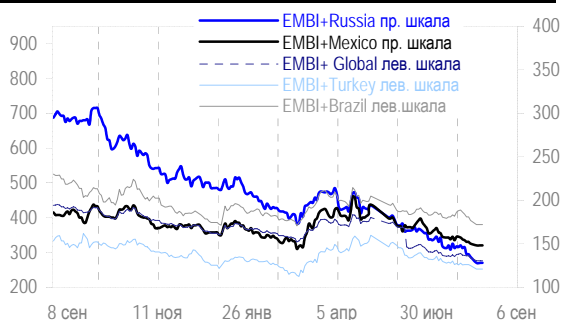
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.



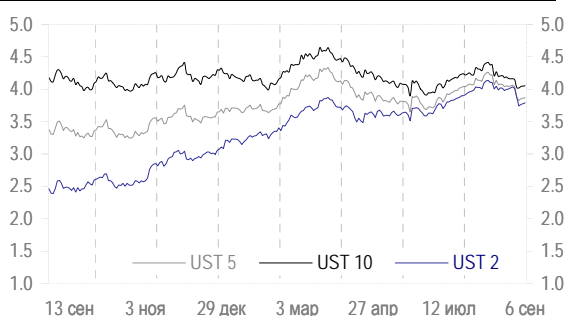
Коррекция на нефтяном рынке привела к коррекции и на рынке US Trgs. Доходность 10Y UST практически весь день демонстрировала тенденцию к росту – к закрытию в Нью-Йорке доходность достигла уровня 4.08-4.09% (при открытии на уровне 4.03-4.04%), где остается и сегодня.

На этом фоне котировки Россия-30 потеряла в цене 0.25 п.п., закрывшись в Москве на уровне 114.75 при спреде в 124-125 б.п. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 114.5-114.625 при спреде 121-123 б.п.

Котировки большинства корпоративных выпусков потеряли в цене порядка 0.125-0.25 п.п. Динамику лучше рынка показали бонды ВымпелКома, котировки которых после повышения кредитного рейтинга компании выросли на 0.125-0.25 п.п.

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.

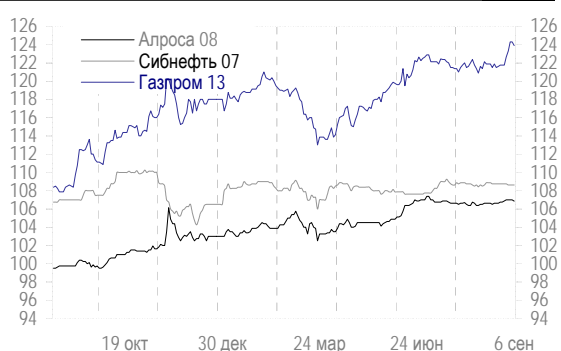
Доходности US Treasuries, %



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.	
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.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.