

**Объем золотовалютных резервов РФ** на 2 сентября 2005 года вырос до \$150.4 млрд с \$148.2 млрд на 26 августа 2005 года.

**Рост реального эффективного курса рубля** к корзине валют в январе-августе 2005 года, по предварительным данным, составил 8.2%, к доллару – 2.9%, к евро – 13.9%. Ранее ЦБР и МЭРТ повысили прогноз роста реального эффективного курса рубля в 2005 году до 9-10% по сравнению с первоначальным прогнозом в 8%. По данным ЦБР, в 2004 году рост реального эффективного курса рубля к иностранным валютам составил 4.7%, к доллару США – 14%, к евро – 6%.

**По предварительной информации**, сегодня планируется подписание соглашения о привлечении российской госкомпанией Роснефтегаз кредита западных банков на \$7.5 млрд для оплаты увеличения доли РФ в Газпроме. Залогом по кредиту станут 49% акций Роснефти, а дополнительным обеспечением - экспортная выручка Роснефти. Ранее сообщалось, что ставка по кредиту составит LIBOR+1.55% годовых, комиссия банков - более 0.5%.

**Комитет госзаимствований Москвы** проведет 14 сентября размещение 43-го выпуска облигаций на сумму 5 млрд руб, дата погашения облигаций - 17 мая 2008 года.

**Компания Медведь-Финанс** в течение одного дня разместила дебютный выпуск 5-летних облигаций на сумму 750 млн руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 14% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 14.75% годовых.

### [Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

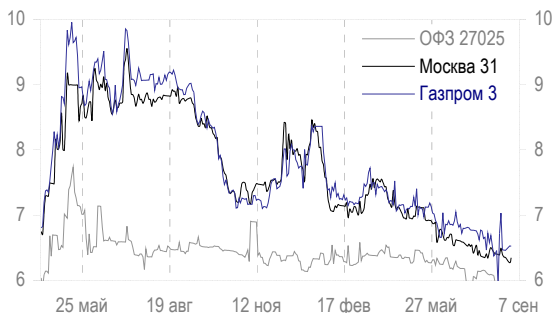
### [Валютные Облигации](#)

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 на рынке продолжилась коррекция, в большей степени снизились котировки длинных выпусков ОФЗ и Москвы, продажи корпоративных бумаг носили менее агрессивный характер. Стоит отметить, что котировки снижаются в рамках фиксации прибыли, говорить о начале масштабной коррекции на рынке пока не приходится.

Котировки длинных выпусков ОФЗ снизились в пределах 0.1-0.3% на фоне возросшей активности инвесторов, лидерами торгов стали облигации ОФЗ 46017, доходность которых выросла на 4 б.п. до 7.13% годовых.

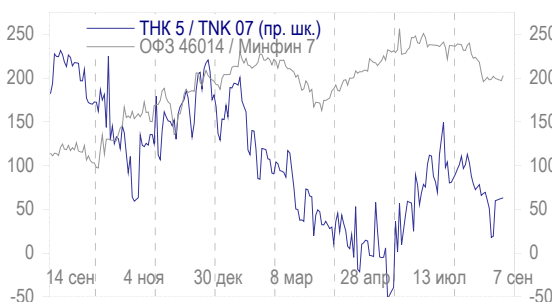
Вслед за коррекцией на рынке госбумаг снизились котировки длинных выпусков Москвы. Облигации 39-го выпуска Москвы потеряли в цене порядка 1 п.п., расширив спрэд по доходности к ОФЗ до 31 б.п. В коротких и среднесрочных выпусках преобладали покупки.

В субфедеральном секторе котировки 4 и 5 выпусков Мособласти снизились в пределах 0.3%. Цены остальных выпусков потеряли в цене 0.2-0.5%.

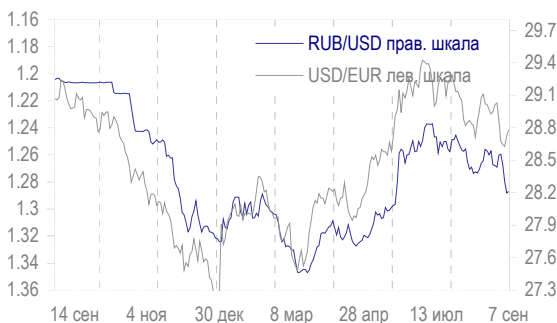
Котировки корпоративных бумаг показали разнонаправленную динамику в пределах 0.1-0.5%, четко выраженных агрессивных продаж не наблюдалось.

В ближайшей перспективе 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.

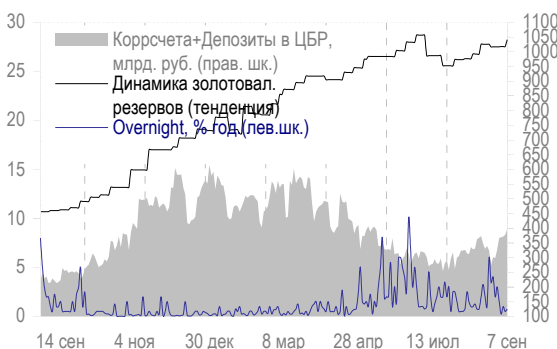
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



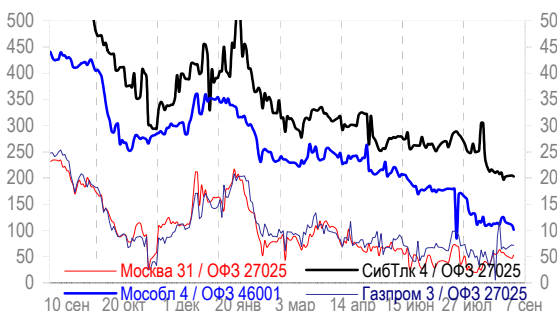
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### 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.



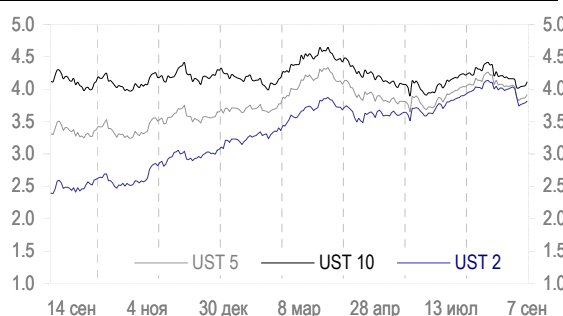
Вчера на рынке US Trgs продолжилась коррекция. Доходность 10Y UST, которая в первой половине дня торговалась в районе 4.08-4.1% годовых, после выхода экономических данных выросла к закрытию в Нью-Йорке до уровней 4.13-4.15% годовых.

Котировки российских бумаг следовали за рынком US Trgs, сохраняя спрэд на уровне 120. Россия-30 потеряла в цене 0.125 п.п, закрывшись в Москве на уровне 114.5 при спреде в 119-121 б.п. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 114.375-114.5 при спреде 119-121 б.п.

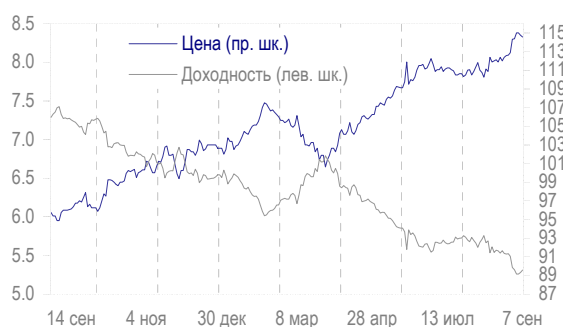
Котировки большинства корпоративных выпусков потеряли в цене порядка 0.125-0.25 п.п. Неплохую динамику вчера показали бонды МТС и Мегафона, котировки которых вслед за ростом евробондов ВымпелКома во вторник, прибавили вчера 0.125-0.375 п.п.

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 оправданы. 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.

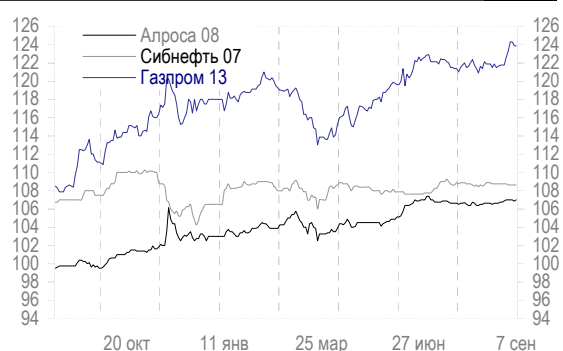
### Доходности US Treasuries, %



### 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. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
Телефон / Факс	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
Reuters	MDMB	
Bloomberg	MDMG	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.