

Минфин РФ выплатил по внешнему долгу в январе-июле 2005 г 561.73 млрд руб. На погашение основного внешнего долга за 7 месяцев текущего года было направлено 470.2 млрд руб. При этом, привлечение средств в рамках внешних заимствований составило 5.6 млрд руб. На обслуживание внешнего долга в январе-июле было направлено 91.53 млрд руб.

Рост реального эффективного курса рубля к корзине валют в январе-июле 2005 года, по предварительным данным, составил 9.2%, к доллару – 3.1%, к евро – 15.4%. Недавно 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%.

Профицит федерального бюджета России в январе-июле 2005 года, на основе данных о финансировании расходов, составил 521.1 млрд руб (4.7% ВВП), по кассовому исполнению - 1.034,9 млрд руб (9.3% ВВП). В первом полугодии 2005 года профицит бюджета составил 7.9% ВВП на основе данных о финансировании расходов и 10.2% ВВП по данным о кассовом исполнении. Доходы федерального бюджета, по предварительным данным, за 7 месяцев сложились в сумме 2.796,2 млрд руб (25.2% ВВП), что на 2.9% превышает бюджетные назначения на девять месяцев. Расходы бюджета по финансированию составили в январе-июле 2.275,1 млрд руб (20.5% ВВП), или 87% к уточненной бюджетной росписи на девять месяцев, по кассовому исполнению - 1.761,3 млрд руб (15.9% ВВП), или 67.4% к росписи на девять месяцев. Объем ВВП, по предварительной оценке, в январе-июле составил 11.105,9 млрд руб. Первичный профицит составил 1.152,6 млрд руб, или 10.4% ВВП. В законе о бюджете на 2005 год профицит установлен в размере 278.1 млрд руб, или 1.5% ВВП, однако в связи с огромными дополнительными доходами из-за беспрецедентно высоких цен на нефть Минфин ожидает профицит бюджета по итогам года в размере 1.361.7 млрд руб, или 6.7% ВВП. По предварительным данным Минфина, федеральный бюджет в 2004 году был исполнен с профицитом в размере 730.7 млрд руб, или 4.4% ВВП.

Объем средств стабилизационного фонда РФ, по данным Минфина, вырос до 721 млрд руб (\$25 млрд) на 1 августа с 617.9 млрд руб на 1 июля. Минфин прогнозирует, что в стабфонде на конец года накопится 1.315,6 млрд руб. На 1 января 2005 года стабфонд составлял 522.3 млрд руб. В январе-июле текущего года Стабилизационный фонд пополнился за счет доходов 1-го квартала на 210.8 млрд руб, и 2-го квартала - на 294.4 млрд руб (в апреле – 96.5 млрд руб, мае – 94.7 млрд руб, июне -103.2 млрд руб). В июне 2005 г было зафиксировано первое и рекордное снижение его размера на 336.6 млрд руб, связанное с досрочным погашением долга Парижскому клубу кредиторов. Объем средств, изъятых одноmomentно из Стабфонда 30 июня, составил 430.1 млрд руб (на эту дату объем Стабфонда составлял 1047.9 млрд руб).

Fitch повысило рейтинги Банку Москвы: долгосрочный рейтинг до “BBB-“ с “BB”. Прогноз остается стабильным.

Standard & Poog's может повысить рейтинг ОАО "Газпром" (“BB-“/Позитивный) на одну или две ступени в течение года.

Чистая прибыль ОАО "Салаватнефтеоргсинтез" за 1-е полугодие 2005 г выросла до 1809.452 млн руб против 617.907 млн руб за тот же период предыдущего года. Выручка предприятия от реализации продукции за указанный период составила 28599.779 млн руб (1-е полугодие 2004 г – 11898.285 млн руб).

КБ "Московское ипотечное агентство" (МИА) полностью разместило в ходе аукциона 2-й выпуск облигаций объемом 1 млрд руб, ставка 1-го купона установлена в ходе аукциона в размере 9.5% годовых, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 9.85% годовых.

Центральный банк РФ проведет 11 августа аукцион по продаже ОБР-3 с обязательством обратного выкупа в декабре 2005 года в объеме 10 млрд руб.

Кировская область планирует в 2005 г выпустить 3-летние облигации на 400 млн руб, в 2006–2008 гг область планирует выпустить облигации на 1.2 млрд руб.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

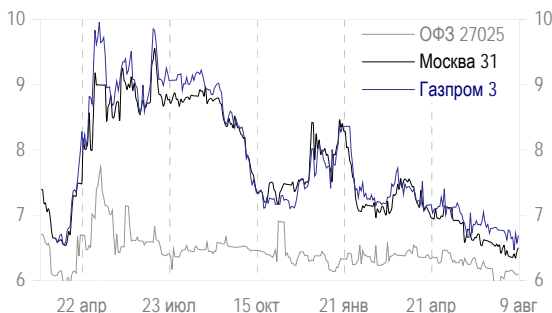
Валютные Облигации

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.

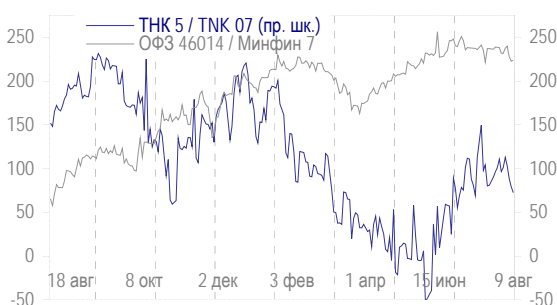
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке сохранилась тенденция к росту доходности в первом эшелоне в рамках фиксации прибыли, во втором-третьем эшелонах сохранились выборочные покупки. Достаточно стремительный рост рынка за прошлой неделей носил практически взрывной характер без явных видимых причин. Сейчас у инвесторов есть логичное желание зафиксировать часть «легких» денег. Тем не менее, если тенденция к укреплению рубля сохранится, а ставки на денежном рынке не покажут существенного роста, покупки на рынке могут активизироваться.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



В секторе госбумаг цены большинства наиболее активно торговавшихся выпусков снизились в пределах 0.1%, наибольшее снижение котировок испытал выпуск ОФЗ 46014 (-0.3%), по которому на сегодня запланирован аукцион по доразмещению на сумму 4.5 млрд руб. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков незначительно вырос до уровней 7.22-8.25% годовых.

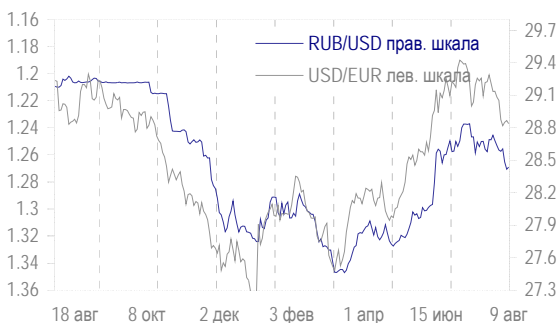
В секторе облигаций Москвы активность инвесторов была низкой, а котировки большинства выпусков потеряли по 0.1%. Спред длинных выпусков к ОФЗ сузился на 2-3 б.п. до 17-25 б.п.

В секторе субфедеральных/муниципальных выпусков, напротив, сохранились покупки, что привело к росту цен на 0.1-0.3%.

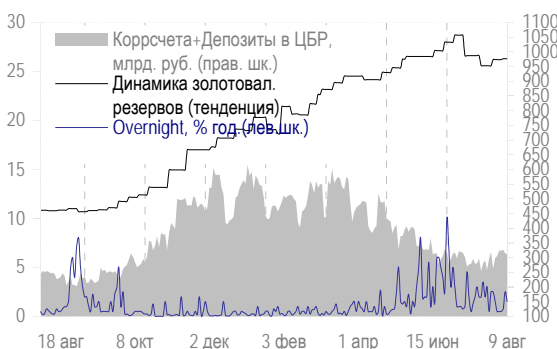
Среди котировок корпоративных «фишек» преобладало снижение в пределах 0.1-0.2%, несколько более агрессивно продавались длинные выпуски Газпрома, что объясняется грядущим аукционом по Газпром-б.

Во втором-третьем эшелонах сохранились покупки, но рост цен уже не носил фронтальный характер, а активность инвесторов ощутимо снизилась.

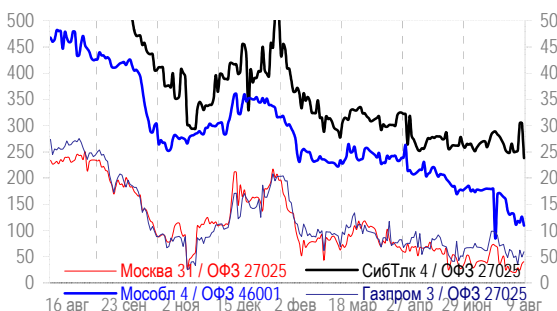
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



Как и ожидалось, ФРС США вчера не преподнес рынку никаких сюрпризов. Ставка ФРС была поднята на очередные 25 б.п. до 3.50% годовых, а комментарии со стороны ФРС были неизменными. Вновь было сказано, что экономика США растет уверенными темпами, а инфляция при этом находится под контролем. В своих комментариях ФРС США сказала, что все последние месяцы инфляция стабильна и остается относительно низкой. Все это позволило ФРС заявить, что политика умеренного повышения процентных ставок остается неизменной.

Это полностью совпало с нашей точкой зрения – в последний месяц мы указывали в наших обзорах, что при очень хороших экономических показателях по США (индикаторы экономической активности, занятости) инфляция стабильна или даже немного снижается, что не позволит ФРС США изменить политику умеренного повышения ставок в сторону ужесточения монетарной политики.

После такого решения ФРС США доходность 10Y UST начала снижаться, упав с 4.41 до 4.37% годовых. Мы полагаем, что доходность продолжит снижаться к уровню 4.00%.

Если вчера еврооблигации РФ продавали (перед FOMC), то сегодня оптимизм вернулся и рынок достаточно серьезно вырос. Так, Россия-30 торговалась вчера к закрытию на уровне 110.25, а спрэд расширился до 136 б.п. Уже сегодня к обеду цена выросла до 111.00-111.25, а спрэд вновь сузился до 130 б.п.

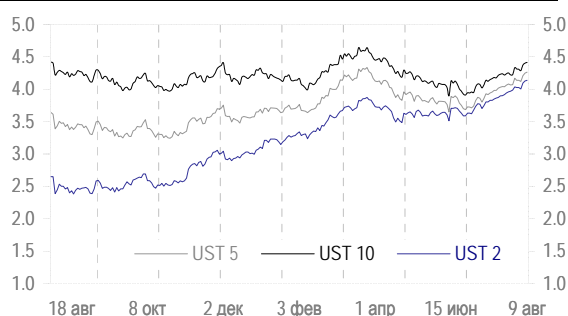
Мы рекомендуем сохранять длинные позиции в еврооблигациях РФ.

С точки зрения спреда, еврооблигации РФ сохраняют потенциал для сужения, но уже в средне- и долгосрочной перспективе. В краткосрочной перспективе (1-2 мес.) мы ждем, что спрэд должен стабилизироваться на уровне 130-140 б.п. по Россия-30.

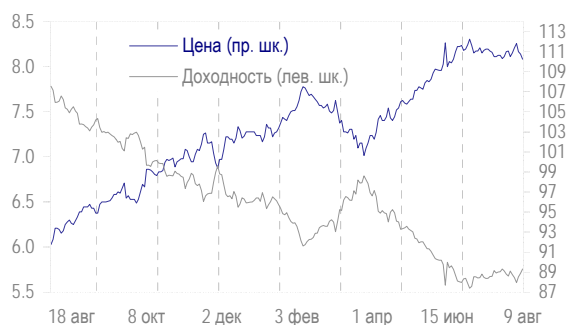
Так, еврооблигации РФ только вчера-сегодня сравнялись по доходности с еврооблигациями Туниса и еще сохраняют небольшую премию к еврооблигациям ЮАР (около 10-15 б.п.) – это бонды стран, которые имеют аналогичный рейтинг с Россией по шкале Fitch. При этом по другим агентствам рейтинги Туниса и ЮАР выше, чем у России на 1-2 ступени. Тем не менее, с точки зрения дальнейшего повышения кредитного рейтинга Россия выглядит перспективнее этих стран.

Если же брать долгосрочную перспективу, то в течение 1-1.5 лет доходность еврооблигаций РФ может приблизиться к доходности еврооблигаций Китая, которые торгуются сейчас со спрэдом на 40-50 б.п. ниже, чем у российских евробондов.

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 | 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.