

Золотовалютные резервы России с 29 июля по 5 августа увеличились на \$1.5 млрд до \$145.8 млрд

Денежная база РФ на 8 августа 2005 года в узком определении повысилась до 1921.6 млрд руб с 1902.7 млрд руб на 1 августа.

Международное энергетическое агентство прогнозирует рост спроса на нефть в 2005 г на 2% до 83.7 млн баррелей в день, в 2006 г - на 2.1% до 85.5 млн баррелей.

МЭРТ намерено на следующей неделе повторно внести в правительство проект президентского указа о приватизации 75% без одной акции телекоммуникационного холдинга Связьинвест. Ранее глава МЭРТ Герман Греф заявлял, что для того, чтобы продать телекоммуникационный холдинг до конца года, указ должен был выйти не позднее июля.

Газпром в течение одного дня разместил шестой выпуск 4-летних облигаций на сумму 5 млрд рублей, ставка фиксированного купонного дохода была определена на конкурсе в размере 6.95% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 7.07% годовых. По предварительной информации, объем спроса инвесторов составил на конкурсе 12.12 млрд руб.

Цена отсечения на аукционе по ОБР-3 составила 98.565% от номинала, доходность по цене отсечения – 4.25% годовых. Средневзвешенная цена также составила 98.565% от номинала, средневзвешенная доходность – 4.25% годовых. Объем спроса по рыночной стоимости составил 1.96 млрд руб, объем привлеченных средств – 542.07 млн руб.

Чистая прибыль ОАО "МНПО "Полиметалл" по US GAAP в 2004 г составила \$83.583 млн против \$13.468 млн в 2003 г. Выручка компании в 2004 г составила \$204.487 млн против \$92.357 млн, операционная прибыль в 2004 г составила \$95.56 млн против \$26.75 млн в 2003 г.

ФСФР приняла решение приостановить эмиссию второго выпуска облигаций ОАО Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы. ФСФР объясняет свое решение "нарушением эмитентом требований стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг". По словам ФСК, "речь идет о технической неточности в отчете. Это будет устранено в течение нескольких дней. На обращении этих бумаг это не должно сказаться".

Минфин РФ зарегистрировал условия эмиссии 2-летних облигаций администрации Липецкой области.

Группа СОК намерена провести доэмиссию акций подконтрольной ей автомобилестроительной компании ИжАвто на 1.35 млрд руб (\$47.5 млн), часть из которой (не более 20%) получит сторонний инвестор. На 1 сентября назначено внеочередное собрание акционеров ИжАвто, которое должно будет одобрить решение о доэмиссии. В результате доэмиссии уставный капитал ИжАвто увеличится до 2.7 млрд руб. Кроме того, на увеличение уставного капитала будут направлены средства, вырученные в результате недавней сделки по продаже Промэк-банка французской финансовой группе Societe Generale

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

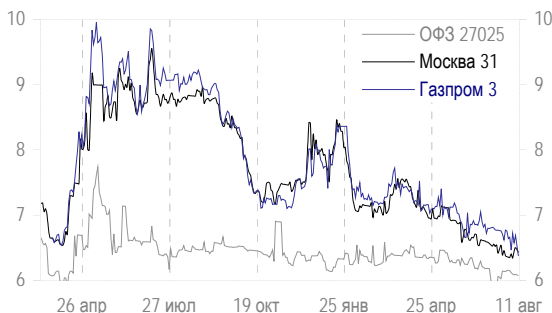
Валютные Облигации

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.

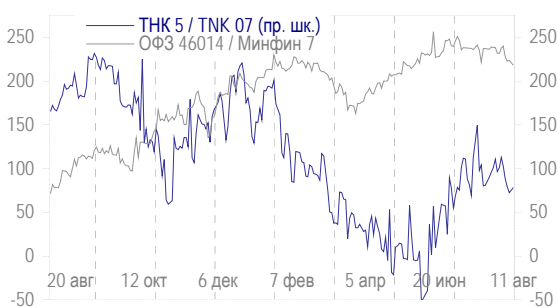
Доходности индикативных облигаций, %



Результаты успешного аукциона по размещению 6-го выпуска Газпрома, который разместился с дисконтом к вторичному рынку, не стали большой неожиданностью. Тем не менее, достаточно ощутимый дисконт по доходности к кривой Москвы и большая переподписка (спрос порядка 12 млрд руб) привели к ралли в первом эшелоне.

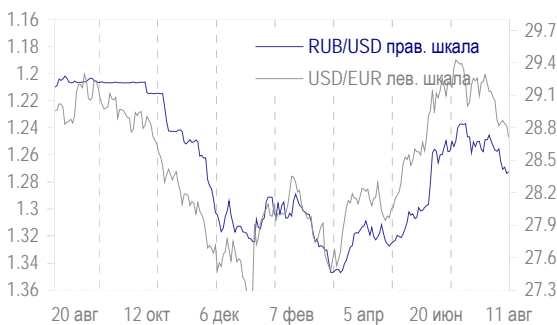
Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ снизилась на еще на 15-20 б.п. до 7.06-8.03% годовых. Снижение доходностей в облигациях Москвы и корпоративных «фишках» было менее агрессивное. Котировки же бумаг 2-3 эшелонов показали разнонаправленное изменение на фоне скромных объемов торгов.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

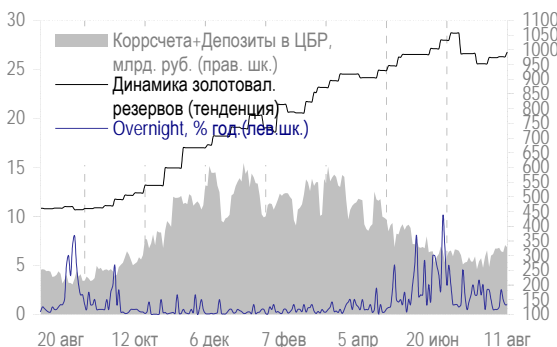


Доходность на аукционе по Газпрому сложилась на уровне 7.07% годовых при дюрации порядка 3.55 лет. При этом доходность 41-го выпуска Москвы закрылась на уровне 7.43% (дюрация 4.1 лет), а 36-го выпуска на уровне 7.08% (дюрация порядка 2.9 лет). Стоит отметить, что выход предыдущих выпусков Газпрома на вторичный рынок занимал существенное время, так что спекулятивные инвесторы, которые участвовали в аукционе вчера взяли на себя достаточно большой рыночный риск. С одной стороны, начало нового квартала и окончание сезона отпусков (который, впрочем, был на редкость активным в этом году) должны привести к дальнейшей активизации покупателей на рынке. Тем более что внешние факторы пока оказывают неплохую поддержку рынку рублевого долга. Однако не стоит забывать о растущем навесе из первичных размещений (в том числе и в первом эшелоне). Снижение доходности в первом эшелоне произошло взрывным образом – после нескольких месяцев стагнации доходность резко снижается на 30-50 б.п., что сопровождается ростом активности торгов. После этого опять наступает длительная стагнация с постепенной фиксацией прибыли, сопровождающейся небольшим ростом ставок. Если посмотреть на историю доходностей, то ставки на рынке были существенно ниже текущих уровней только весной 2004 года, что в итоге привело к очень болезненной коррекции. Повторения той ситуации мы не ожидаем – рынок уже показал свою толерантность к росту курса доллара, а причин для новых банковских кризисов (по аналогии с прошлогодним) пока не видно. Тем не менее, с субъективной точки зрения, уже текущие уровни доходности вызывают отторжение у большинства инвесторов, косвенным доказательством чему может служить снижение ликвидности второго-третьего эшелона. Во-первых, явно чувствуется дефицит предложения. Во-вторых, спрэд в доходности между первым эшелоном (в том числе ОФЗ) и наиболее адекватными эмитентами 2-3 эшелона не превышает 150-180 б.п., что явно не адекватно с точки зрения риск/доходность. По мере роста предложения на первичном рынке мы ожидаем роста уровня премий на аукционах и некоторого роста доходности вторичного рынка. Таким образом, мы не ожидаем дальнейшего существенного снижения ставок в среднесрочной перспективе и не исключаем того, что Газпром-6 может стать одним из первых выпусков, который откроется на вторичном рынке ниже номинала.

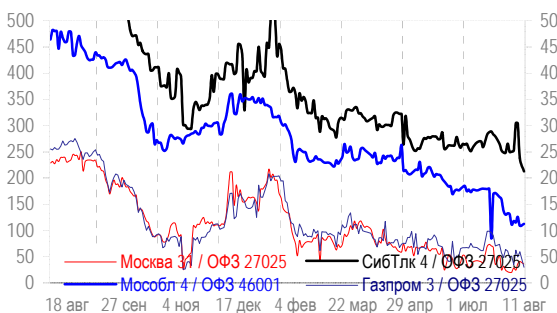
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



Дальнейший существенный рост цен на нефть (до \$66/барр) и удачный аукцион по 10Y UST вчера способствовал дальнейшему снижению доходности US Trys. Так, новый выпуск 10Y US Trys был вчера размещен с доходностью 4.35% годовых при том, что ожидания находились на уровне 4.37-4.38% годовых. Кроме того, был отмечен значительный спрос со стороны иностранных инвесторов на аукционе, купивших в итоге около 47% выпуска новых 10Y UST.

В итоге, сегодня доходность 10Y UST упала до 4.30-4.31% годовых. Мы ожидаем, что в ближайшие недели доходность 10Y UST будет двигаться в сторону 4.00% годовых.

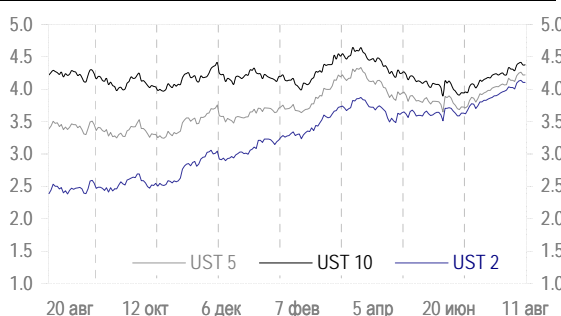
На этом фоне еврооблигации РФ, которые вчера показывали некоторое снижение сегодня с утра заметно подросли. Так, Россия-30 к вчерашнему закрытию в Москве упала до **110.8125-110.875** (спрэд 133 б.п.), но уже сегодня выросла до **111.500**, а спрэд остался стабильным на уровне 133 б.п.

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.

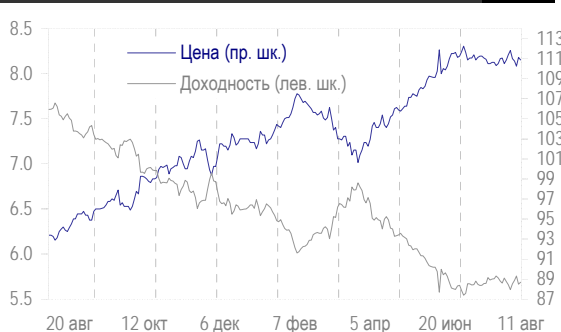
Так, еврооблигации РФ только вчера-сегодня сравнялись по доходности с еврооблигациями Туниса и еще сохраняют небольшую премию к еврооблигациям ЮАР (около 10-15 б.п.) – это бонды стран, которые имеют аналогичный рейтинг с Россией по шкале Fitch. При этом по другим агентствам рейтинги Туниса и ЮАР выше, 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.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.