

По оценкам первого зампреда ЦБР Алексея Улюкаева, инфляция в сентябре составит 0%, а по итогам года уровень инфляции составит 10%. По данным Росстата, за первые восемь месяцев инфляция составила 8.3% по сравнению с 7.6% в январе-августе 2004 года. В августе была дефляция 0.1%. Улюкаев повторил, что если по итогам 2005 года инфляция не превысит 10%, ЦБР может снизить на 0.5% ставку рефинансирования с нынешнего уровня в 13%.

Первый заместитель председателя ЦБР Алексей Улюкаев заявил, что в настоящее время 60% валютных резервов РФ составляют доллары США, 33% - евро, 7% - фунты стерлингов. Объем резервов РФ в валюте на 1 сентября составляет \$112.03 млрд. По словам Улюкаева, в 2005 году ЦБР ожидает рост золотовалютных резервов РФ примерно на \$50 млрд до \$170-180 млрд. На 2 сентября 2005 года объем резервов составил \$150.4 млрд.

Первый заместитель председателя ЦБР Алексей Улюкаев заявил, что Центробанк РФ может принять решение о полной отмене обязательной продажи части экспортной выручки уже в 2005 году. В конце декабря 2004 года ЦБР понизил норматив продажи выручки до 10% с прежних 25%.

Компания Русский алюминий Финансы, входящая в группу РусАл, утвердила 21 сентября в качестве даты начала размещения 3-го выпуска 3-летних облигаций на сумму 6 млрд руб.

Компания Камаз-Финанс утвердила 23 сентября в качестве даты начала размещения 2-го выпуска 5-летних облигаций с 3-летней офертой на сумму 1.5 млрд руб.

По прогнозам организатора выпуска 2-летних облигаций Финанс Интернэшнл Инвест - Дойче-банка, эффективная доходность к годовой оферте на аукционе 14 сентября составит порядка 9% годовых. Финанс Интернэшнл Инвест входит в компанию Finans International Holding NV, инвестиционную структуру группы FIBA, основой которой является турецкий Finansbank.

По оценкам соорганизатора 5-летнего выпуска облигаций Самарской области – ВТБ, справедливый спред доходности второго выпуска облигаций Самарской области по отношению к кривой доходности облигаций Москвы составляет 50-75 б.п, что в настоящее время соответствует доходности к погашению на уровне 7.6-7.8% годовых.

Standard & Poor's повысило долгосрочные рейтинг контрагента и рейтинг депозитных сертификатов Промсвязьбанка до "В-" с "В", краткосрочные рейтинги банка подтверждены на уровне "С". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

Чистая прибыль российской розничной сети Пятерочка по IFRS выросла в первом полугодии 2005 года на 38% до \$47.3 млн, показатель EBITDA увеличился на 46% до \$75.9 млн. Выручка компании увеличилась на 20% до \$638.2 млн.

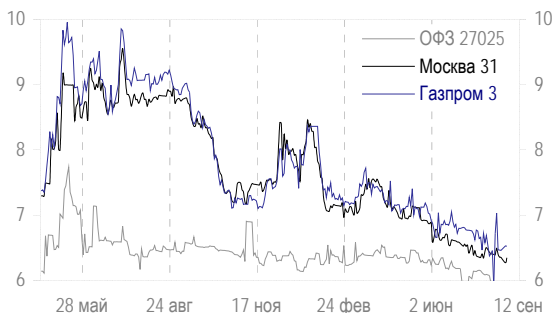
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



На рынке сохраняются покупки, основной спрос сосредоточен в длинных выпусках первого эшелона и бумагах второго эшелона.

Котировки длинных выпусков ОФЗ вчера прибавили еще порядка 0.4%, а общий уровень кривой доходности снизился на 5 б.п. до 6.86-7% годовых.

В секторе облигаций Москвы рост котировок длинных выпусков составил 0.2-0.4%, лидером по итогам торгов стал 39-ый выпуск, спрэд которого к ОФЗ несколько расширился – до 31 б.п. Облигации 29-го выпуска (benchmark для предстоящего аукциона по 43-му выпуску) прибавили 0.2%, а доходность снизилась до 6.53% годовых. Судя по всему, инвесторы ожидают, что аукцион по 43-му выпуску пройдет агрессивно по доходности при большом объеме переподписки.

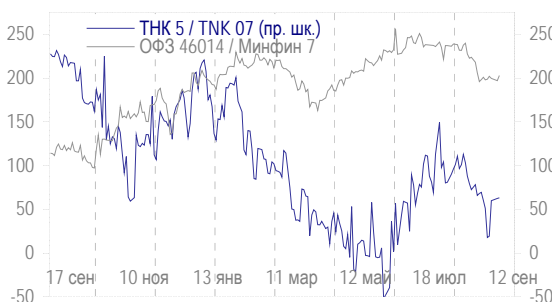
В субфедеральном секторе лучшую динамику показали облигации Мособласти, котировки которых прибавили порядка 0.2%.

В корпоративном первом эшелоне основной спрос инвесторов был сосредоточен в длинных выпусках Газпрома и РЖД, котировки которых выросли на 0.1-0.3%.

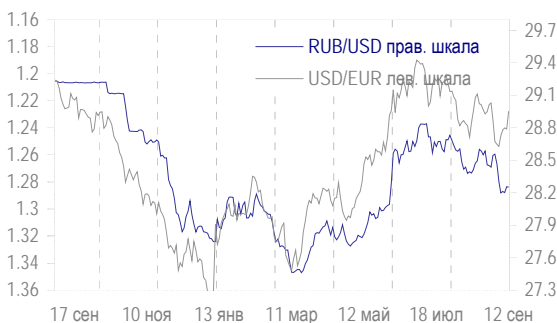
Во втором эшелоне преобладали покупки, но явных лидеров не наблюдалось.

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.

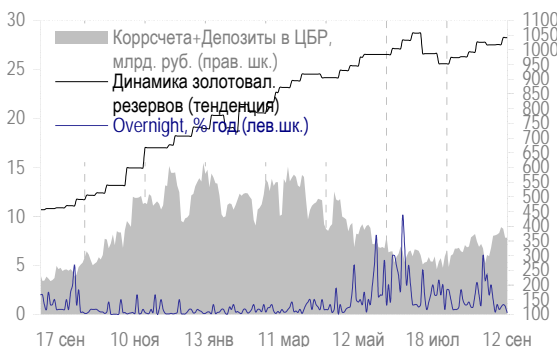
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



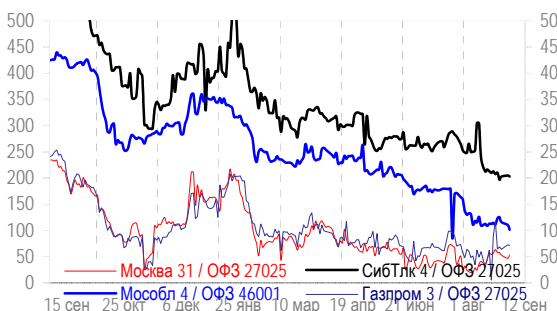
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



Рост доходности US Trgs вчера продолжился ускоренными темпами, отражая сильную корреляцию с ценами на нефть, которые продолжили снижение. Так, падение цен на нефть с \$70/барр. до \$63/барр. за 10 дней привело к росту доходности 10Y UST с 4.0% до 4.18% годовых. Только за вчерашний день доходность выросла на 6 б.п. Инвесторы полагают, что падающие цены на нефть могут оказать поддержку темпам экономического роста США.

Одновременно, технически доходность 10Y UST находится в коридоре 4.0-4.4% годовых – поэтому достигнув нижней границы диапазона доходность начала обратное движение вверх.

Мы последние 1.5 мес. рекомендовали инвесторам открывать длинные позиции в еврооблигации РФ ожидая снижения доходности с 4.40 до 4.0% годовых к началу осени. Наши ожидания реализовались и теперь мы не исключаем обратного роста доходности 10Y UST до 4.40% годовых.

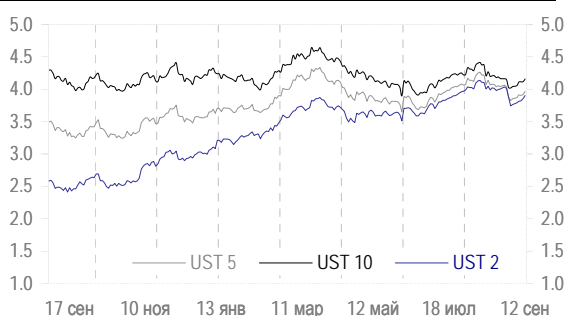
Тем не менее, еврооблигации РФ чувствуют себя достаточно уверенно, а спрэд держится на беспрецедентно низком уровне. Так, цена Россия-30 вчера упала на 3/8 п.п. до 114.750, а спрэд сузился на 1 б.п. до 114 б.п. к 10Y UST.

В корпоративных еврооблигациях РФ было затишье и лишь ликвидные длинные евробонды Газпрома вслед за суверенными бумагами подешевели в пределах 1/2 п.п.

Предстоящие 3 дня будут богатыми на статистику по экономике США. Так, сегодня выйдут данные по PPI за август, завтра – Industrial Production и Retail Sales, а послезавтра – CPI за август. Очевидно, что данные по инфляции станут ключевыми для определения движения рынка.

Россия-30 за 8 месяцев выросла с 102 до 115, сократив спрэд к US Trgs со 220-230 до 115-120 б.п. Мы еще около 1.5 мес. назад 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.

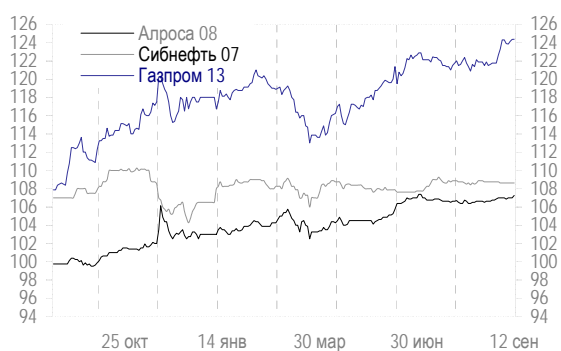
Доходности US Treasuries, %



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. 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.