

Объем золотовалютных резервов РФ на 9 сентября 2005 года вырос до \$151.9 млрд с \$150.4 млрд на 2 сентября 2005 года.

Размер денежной базы РФ на 1 сентября 2005 года увеличился до 2.423 трлн руб с 2.348 трлн руб на 1 августа 2005 года.

Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что инфляция в России за 12 дней сентября 2005 года составила 0.1% и может оказаться на уровне, близком к нулю, если прекратится рост цен на нефтепродукты. По его словам, в сентябре продолжилось снижение потребительских цен на продовольствие, а основной вклад в инфляцию внесли цены на нефтепродукты, которые выросли с начала месяца на 4%. 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%.

Глава Минфина Алексей Кудрин заявил, что Россия собирается досрочно погасить часть внешнего долга в текущем или следующем году, и планирует направить сэкономленные на его обслуживании средства в инвестиционный фонд. На 2006 год объем инвестфонда запланирован в размере около \$2.5 млрд.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-46017 составила 6.77% годовых, объем размещения по номиналу – 5.92 млрд руб, объем спроса по номиналу - 15.86 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-46018 составила 6.88% годовых, объем размещения по номиналу – 7.26 млрд руб, объем спроса по номиналу составил 25.88 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе по размещению 43-го выпуска облигаций Москвы составила 6.07% годовых, был размещен весь заявленный объем – 5 млрд руб. Объем спроса по номиналу составил 17.82 млрд руб. Ранее представители эмитента говорили, что аукцион станет последним размещением московских облигаций в 2005 году.

Иркутская область в течение одного дня разместила свои облигации выпуска 31001 на сумму 1.5 млрд руб под доходность 7.7% годовых. Срок обращения амортизируемых облигаций – 4 года 3 месяца.

Компания Финанс Интернэшнл Инвест в течение одного дня разместила второй выпуск облигаций на сумму 2.5 млрд руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была утверждена в размере 8.33% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.5% годовых.

Компания Мособлгаз-финанс приняла решение о размещении дебютного выпуска 3-летних амортизируемых облигаций на сумму 1 млрд руб. ООО Мособлгаз-финанс является дочерней компанией ГУП МО Мособлгаз, занимающегося эксплуатацией сети газоснабжения на территории Московской области.

Центробанк РФ определил цену выкупа третьего выпуска облигаций Банка России (ОБР) на проводимом 15 сентября аукционе второго выпуска ОБР в размере 99.0248% от номинала, что соответствует доходности к оферте 3.95% годовых. ЦБР проведет 15 сентября размещение ОБР-2 на сумму 98.5 млрд руб с датой обратного выкупа 15 марта 2006 года. Оплата приобретаемых на аукционе ОБР возможна в том числе за счет денежных средств, полученных от продажи ЦБ ОБР-3.

Standard & Poor's пересмотрело прогноз изменения рейтингов Татарстана на "позитивный" со "стабильного", подтвердив долгосрочный кредитный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте подтвержден на уровне "В".

[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

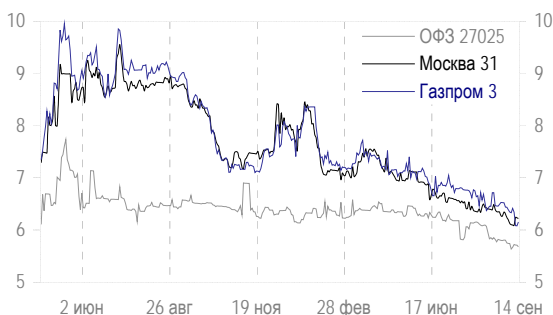
[Валютные Облигации](#)

[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, %



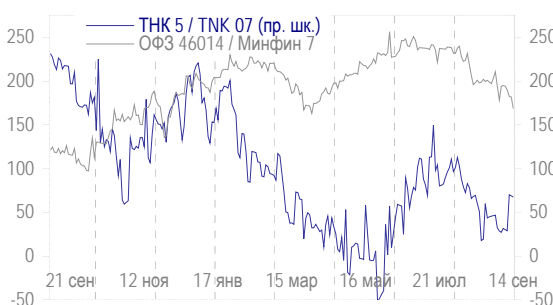
Аукционы по госбумагам прошли при большом спросе инвесторов с дисконтом по доходности к уровням закрытия во вторник порядка 10 б.п. Тем не менее, относительно вчерашних уровней на вторичном рынке (а инвесторы с самого утра продолжали играть на повышение) аукционы прошли с премией в 5-10 б.п. В результате котировки длинных госбумаг несколько снизились с внутри дневных максимумов, тем не менее, закрывшись в итоге на 0.7-1% выше закрытия вторника. Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ установилась на уровне 6.75-6.87% годовых.

Аукцион по Москве-43 прошел более успешно для эмитента – доходность на аукционе установилась на 25-30 б.п. ниже среднерыночных ожиданий. Снижение доходности госбумаг и нереализованный спрос на аукционах привел к практически фронтальному росту котировок облигаций Москвы в пределах 0.5-1.2%.

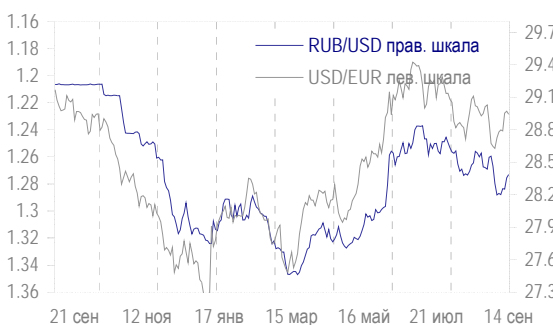
Уровни доходности корпоративного первого эшелона практически не изменились, во втором эшелоне сохранились выборочные покупки, но ажиотажного спроса не наблюдалось.

Результаты аукционов по ОФЗ оставляют двойное впечатление. С одной стороны, тот факт, что инвесторы не стали продолжать ралли на госбумагах, потребовав премию к рынку, формально означает, что инвесторы не готовы и дальше агрессивно играть на повышение на рынке госбумаг. С другой же стороны (и эта точка зрения нам ближе), сам по себе факт премии на аукционе порядка 5-10 б.п. не носит исключительный характер. Стоит отметить, что практически все аукционы проходят по негласному сценарию – Минфин дает зарабатывать спекулянтам, предоставляя небольшую премию, которая практически сразу отыгрывается на вторичных торгах. В общем и целом, все остаются довольны. В условиях экстремально низких ставок на рынке монетарные власти развивают ликвидный рынок госбумаг, абсорбируют избыточную рублевую ликвидность и дешево рефинансируются (а ставки на рынке существенно ниже тех, на которые ЦБ и Минфин ориентировались в начале года). Спекулянты же имеют возможность заработать на стагнировавшем до последнего времени рынке. Не стоит забывать, что всего за 3 дня уровень доходности длинных выпусков ОФЗ снизился почти на 20 б.п. (это не считая 150-180 б.п. за 1.5 месяца). В силу этого, мы вряд ли увидим продолжения взрывного роста на рынке госбумаг в ближайшее время. Однако говорить, что мы достигли локального дна по доходности госбумаг, нам кажется преждевременно.

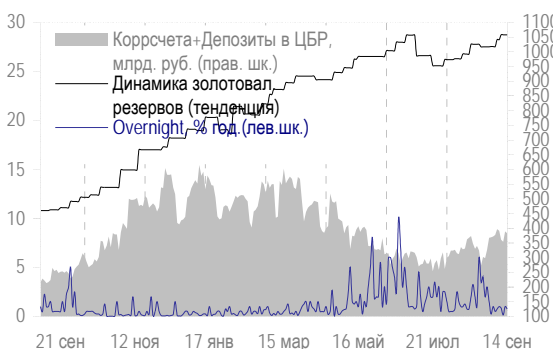
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



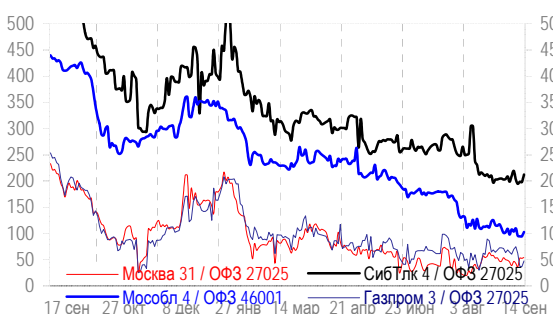
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



Доходность 10Y UST вчера большую часть дня находилась около уровня **4.11% годовых**, что обеспечило позитивный фон для еврооблигаций РФ, которые так же подросли к закрытию торгового дня в Москве. *Россия-30* на 1/16 п.п. *превысила отметку 115.000*, а спрэд сохранился около 114 б.п. Вновь лучше рынка вели себя корпоративные еврооблигации РФ, выросшие еще на 1/8-3/8 п.п.

Тем не менее, в Нью-Йорке доходность 10Y UST вновь подросла, с опозданием реагируя на сильные данные по Retail Sales. Так, общий индекс Retail Sales упал на 2.1% (ждали -1.4%), однако Retail Sales less Auto вырос в августе на 1%, что оказалось в 2 раза выше прогнозов. При этом рынок игнорировал данные по Industrial Production (вырос только на 0.1% в августе при прогнозе +0.3%) и доходность 10Y UST выросла с 4.11% до 4.16% годовых к закрытию Нью-Йорка. *Тенденцию роста доходности US Trys не смогли сломать вчера даже резко выросшие цены на нефть (+3% до \$65/барр. Light Sweet).*

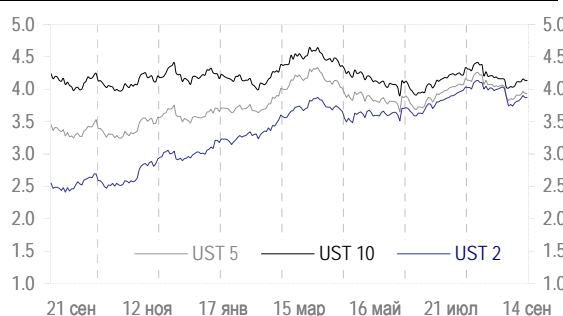
На этом фоне *Россия-30* к закрытию Нью-Йорка снизилась до **114.750-115.000**.

Сегодня будут опубликованные ключевые данные по инфляции за август в США – индекс CPI. По прогнозам он должен составить по итогам августа +0.5% по широкому индексу CPI и +0.2% по CPI ex Food&Energy.

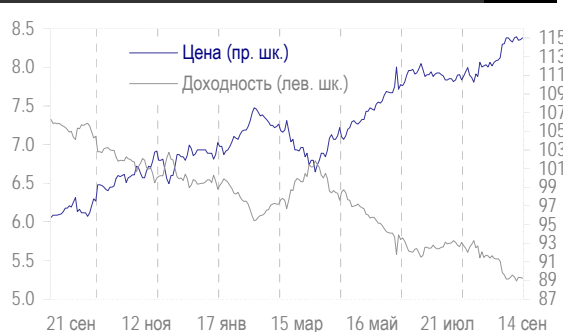
Мы полагаем, что данные по CPI серьезно не изменят конъюнктуру рынка US Trys и доходность продолжит колебаться около 4.10-4.15% годовых до предстоящего 20 сентября заседания ФРС по процентным ставкам. Ожидается, что очередной раз ФРС США поднимет ставку на 25 б.п. до 3.75% годовых. Однако, рынку сейчас крайне важен комментарий ФРС относительно будущего экономического роста США после урагана Катрин и соответственно действий ФРС в области процентной политики в этой связи. Возможно, в отличие от всех последних заседаний FOMC, на предстоящем заседании комментарий со стороны ФРС относительно экономики и процентных ставок может измениться в сторону смягчения будущей денежно-кредитной политики с целью поддержать экономику США после урагана.

Россия-30 за 8 месяцев выросла с 102 до 115, сократив спрэд к US Trys 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*.

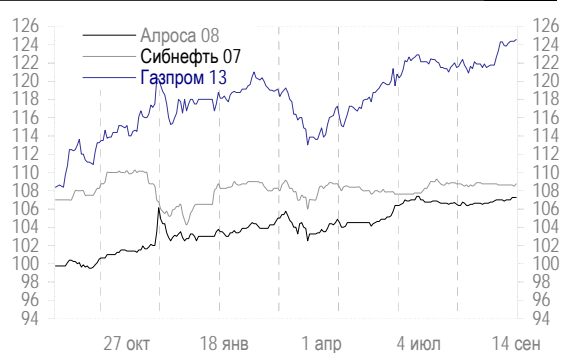
Доходности US Treasuries, %



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.