

**Внешний долг России** сократился на 1 июля 2005 года до \$107.6 млрд со \$114.1 млрд на 1 января 2005 года. При пересчете в евро размер внешнего долга РФ вырос до 89.5 млрд на 1 июля с 83.7 млрд евро на 1 января 2005 года. Приведенные Минфином данные не учитывают досрочное погашение Россией части долга странам-членам Парижского клуба в размере порядка \$15 млрд.

**Moody's** поместило рейтинги **9 российских банков (Сбербанк, Внешторгбанк, Газпромбанк, Банк Москвы, Российский банк развития, Внешэкономбанк, Россельхозбанк, КМБ-банк, Райффайзенбанк Австрия (ЗАО))** в список на возможное повышение вслед за аналогичным решением относительно суверенного потолка рейтингов по депозитам банков РФ "Ba1".

**Газпромбанк** разместил 10-летние евробонды объемом \$1 млрд и премией по доходности в размере 190 б.п. к среднерыночным свопам.

**Standard & Poor's** пересмотрело прогноз изменения рейтинга Краснодарского края на "позитивный" со "стабильного" и подтвердило долгосрочный рейтинг "B+". Рейтинг края в национальной валюте был повышен до "ruA+" с "ruA".

**Арбитражный суд Ямало-Ненецкого автономного округа** утвердил мировое соглашение между "Уренгойгазпромом", "Нортгазом" и акционерами "Нортгаза". Компания REDI (UK) вернет в собственность "Уренгойгазпрома" 51% акций "Нортгаза". В свою очередь "Уренгойгазпром" отказался от исковых требований на 49% акций "Нортгаза", которые принадлежат R.E.D.I Holdings.

**Объем размещения по номиналу ОБР-2** составил 4.26 млрд руб при эмиссии в размере 98.5 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу 15 марта 2006 года составила 4.1% годовых.

**Ставка купонного дохода 5-го выпуска 5-летних облигаций банка Русский Стандарт** была определена на конкурсе в размере 7.6% годовых, что соответствует доходности к 1.5-летней оферте на уровне 7.74% годовых.

**Самарская область** в течение одного дня разместила 2-ой выпуск 5-летних облигаций на сумму 2 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена на конкурсе в размере 6.82% годовых, что соответствует эффективной доходности в размере 7% годовых.

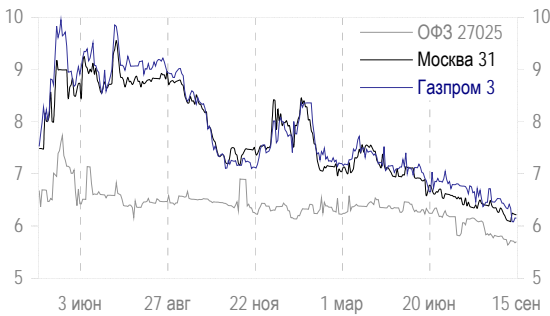
### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



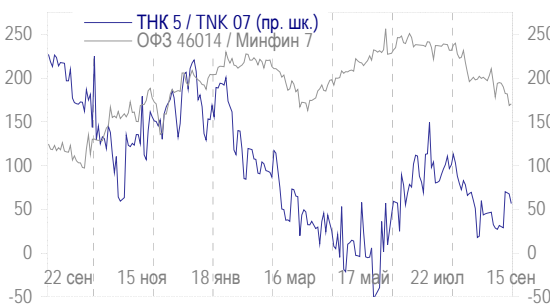
Вчера на рынке опять преобладали покупки, которые привели к росту котировок длинных выпусков первого эшелона на 0.2-0.5%. По итогам вчерашнего дня котировки длинных выпусков прибавили еще порядка 0.3-0.5%, цены 43-го выпуска облигаций Москвы выросли еще на 0.4%, наблюдались ощутимые покупки длинного 39-го выпуска.

В субфедеральном секторе лидерами торгов стали длинные облигации Мособласти, оборот по которым превысил 2 млрд, а котировки выросли в пределах 0.2%.

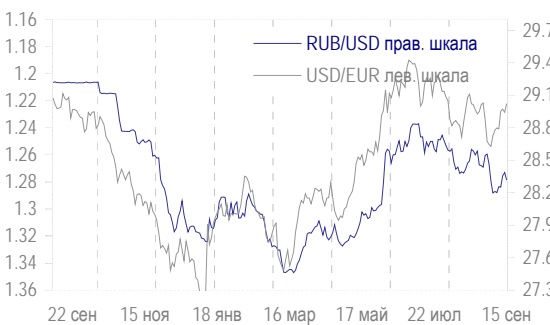
Активизировались и покупки в длинных корпоративных «фишках», где лидерами стали облигации Газпром-4, РЖД-3 и ФСК.

Во втором эшелоне сохраняются выборочные покупки, которые постепенно приводят к сужению спредов между эшелонами. Очередные аукционы на первичном рынке (см новости) прошли ниже рыночных ожиданий.

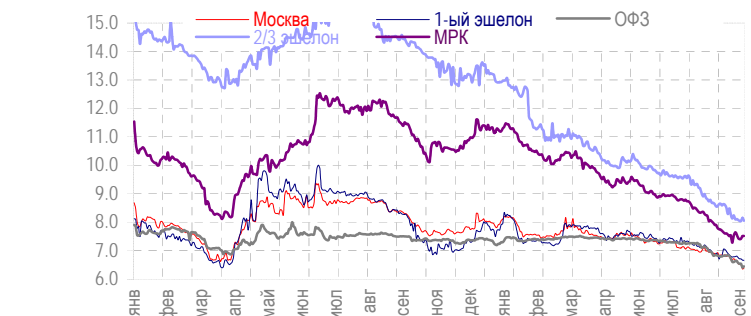
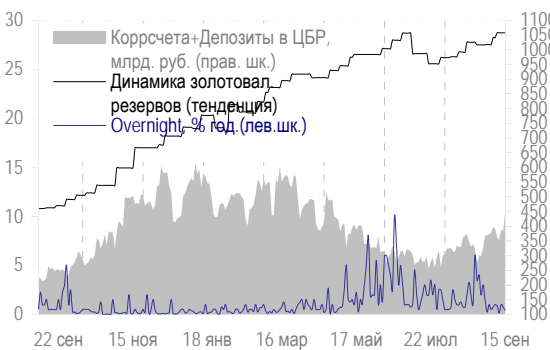
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



В ближайшей перспективе мы не видим причин для роста доходности на рынке, т.к. крайне высокие цены на нефть означают, что уровень рублевой ликвидности будет только увеличиваться. Без существенного ухудшения конъюнктуры рынков базовых активов и начала масштабного размещения выпусков первого эшелона самый негативный сценарий для рынка – это консолидация.

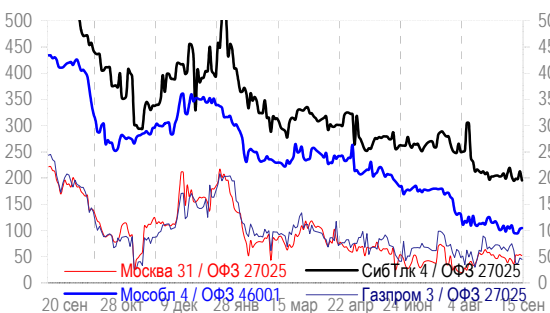
### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы меняем рекомендацию по облигациям ТМК с "покупать" до "держать", т.к. облигации достигли справедливых уровней в 102.4-102.70.

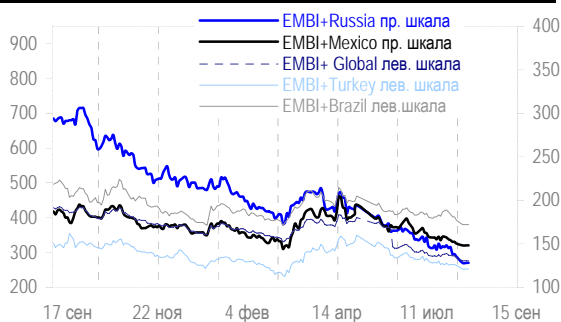
Мы меняем рекомендацию по облигациям ЦТК-4 с "покупать" до "держать", т.к. облигации достигли справедливых уровней в 112.5-113.00

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 дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



### Спрэды EMBI+, б.п.



Рынок US Trys вчера показал продолжение роста доходности, несмотря на то, что вышедшие данные по экономике США скорее были благоприятны для облигаций. Так, CPI ex Food&Energy оказался в августе +0.4% вместо +0.5% ожидавшихся, а Phil Fed вышел резко ниже ожиданий: 2.2 вместо ожидавшихся 13. Тем не менее, доходность 10Y UST выросла уже до 4.22% годовых.

Мы уже отмечали, что с технической точки зрения доходность 10Y UST находится уже 4 мес. в диапазоне 4.0-4.40% годовых и после того, как 2 недели назад доходность достигла нижней границы канала теперь она скорее пойдет обратно к верхней границе.

На этом фоне еврооблигации РФ вели себя заметно лучше рынка, упав слабее US Trys. Так, Россия-30 упала на 3/8 п.п. до 114.500-114.750, а спрэд сузился на 4 б.п. до 110 б.п.

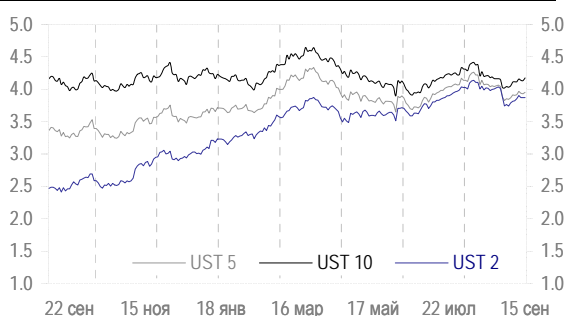
Корпоративные еврооблигации РФ так же подешевели в пределах 3/8 п.п. Единственно, отметим дальнейший рост всех бондов Вымпелкома, прибавивших в цене вчера в пределах 1/4 п.п.

Так же в пределах 1/4 п.п. вчера подросли цены большинства банковских еврооблигаций РФ после сообщения о том, что Moody's поставило 9 российских банков в список на дальнейшее повышение рейтингов.

На следующей неделе (20 сентября) 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.

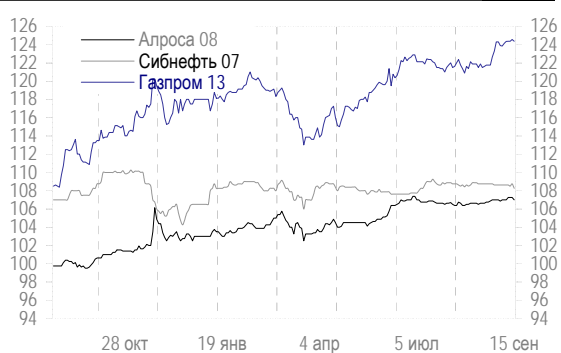
### Доходности US Treasuries, %



### 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.

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	MDMB	
<b>Bloomberg</b>	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.Bogaty@mdmbank.com">Nikolay.Bogaty@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.