

Объем производства промышленной продукции РФ в июле 2005 года вырос на 4.9% к соответствующему периоду прошлого года – данные ФТС. В январе-июле 2005 года рост промпроизводства составил 4.1% к аналогичному периоду прошлого года, когда этот же показатель составил 7.2%.

В соответствии с проектом федерального бюджета РФ на 2006 г. объем государственного внутреннего долга РФ на 1 января 2007 г. не должен превысить 1 143.2 млрд. руб., объем внешнего госдолга – \$79.2 млрд. Государственный внутренний долг, выраженный в госбумагах, в 2006 г увеличится с 937.17 млрд. руб. на начало 2006 г до 1 143.24 млрд. руб. на начало 2007 г. В составе госдолга сумма рыночной составляющей возрастет до 770.52 млрд. руб. В 2006 г за счет размещения госбумаг на внутреннем рынке планируется привлечь 238.2 млрд. руб. при погашении в объеме 68.4 млрд. руб. Чистое сальдо по привлечению госбумаг в 2006 г. составит 169.8 млрд. руб. Привлечение ОФЗ-ПД в 2006 г запланировано в объеме 81.03 млрд. руб., погашение – 0.01 млрд. руб.; привлечение ОФЗ-ФК – 25.27 млрд. руб., погашение – 36.06 млрд. руб.; привлечение ОФЗ-АД – 60.97 млрд. руб., погашение – 23.87 млрд. руб.; привлечение ГСО – 70.93 млрд. руб., погашение – 8.49 млрд. руб. *Минфин РФ планирует, что доходности по краткосрочным инструментам (до 1 года) будут около 6%; по среднесрочным и долгосрочным инструментам 7 и 8.5% соответственно.* На средне- и долгосрочные заимствования в 2006 г. будет приходиться около 96% от запланированного объема заимствований.

В соответствии с проектом федерального бюджета РФ на 2006 г. расходы на обслуживание государственного внутреннего долга в 2006 г составят 66.2 млрд. руб., расходы на обслуживание внешнего долга – \$4.8 млрд.

Согласно «Основным направлениям денежно-кредитной политики на 2006 г.» прирост денежной массы (агрегат М2) в 2006 г может составить по 1-му сценарию (цена на нефть Urals \$28/барр.) 19-21%, по 2-му сценарию (\$40/барр.) - 21-24%, по 3-му сценарию (\$50/барр.) - 23-26%. ЦБ РФ в 2005 г может задействовать дополнительные механизмы абсорбирования свободной ликвидности, в дополнение к Стабилизационному фонду, которого будет недостаточно при значительном росте золотовалютных резервов.

ЦБ РФ прогнозирует инфляцию по итогам 2005 г. на уровне 10-11%, в 2006 г - на уровне 7-8.5% и снижение инфляции до 4.0-5.5% к 2008 г.

ИФС может войти в состав акционеров новосибирского Сибкакадембанка и предоставить ему финансирование на сумму до \$20 млн. На данный момент основными акционерами Сибкакадембанка являются Игорь Ким (33.6% акций), ЕБРР (25% плюс 1 акция), Андрей Бекарев (16.8%) и Александр Таранов (16.8%). ЕБРР вошел в состав акционеров банка в 2004 г., заплатив за блокпакет \$10 млн. Сибкакадембанк базируется в Новосибирске, имеет восемь филиалов и 123 доп.офиса в России. В банковский альянс Сибкакадембанка входят также Межторгбанк (Москва), Уралвнешторгбанк (Екатеринбург) и Дальнешторгбанк (Благовещенск). Недавно банк также приобрел московский Желдорбанк. Совокупные активы группы составляют 21.5 млрд. руб., капитал – 2.4 млрд.

Российская авиастроительная корпорация Иркут договорилась с европейским авиакосмическим гигантом EADS (является основным акционером Airbus) о продаже 10% своих акций за 50 млн. евро.

Чистый убыток ЮТК по МСФО за 2004 г. составил \$23.1 млн. против \$0.8 млн. чистой прибыли в 2003 г. Получение убытка обусловлено, в основном, увеличением расходов по обслуживанию долговых обязательств компании. Доход компании по МСФО за 2004 г составил \$601.3 млн., что на 24% выше 2003 г.

Чистая прибыль ОАО "Центральный телеграф" за 1-е полугодие 2005 г уменьшилась на 13.7% до 116.51 млн. руб. по сравнению с 1-м полугодием 2004 г. Выручка компании за 1-е полугодие 2005 г. составила 1.044 млрд. руб., что на 3% меньше аналогичного показателя 2004 г.

Чистая прибыль МТС по РСБУ за 1-е полугодие 2005 г. уменьшилась на 12.2% до 5.39 млрд. руб. по сравнению с 1-м полугодием 2004 г.

ОАО "Аэрофлот - российские авиалинии" не исключает возможности выпуска в 2006 г CLN на сумму около \$50 млн. Средства от размещения планируется направить на оплату таможенных сборов и пошлин за 12 самолетов семейства Airbus-320, который планирует приобрести "Аэрофлот".

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.

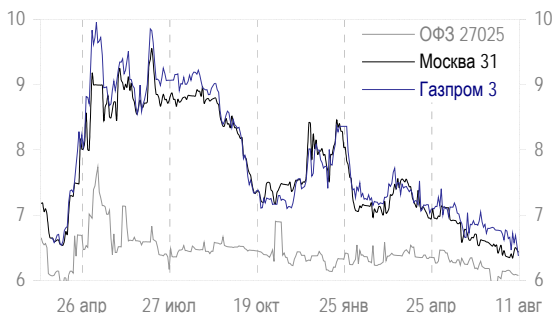
ОАО "Уралсвязьинформ" планирует в 4-м квартале 2005 г. разместить очередной выпуск облигаций объемом 2-3 млрд. руб. В 2006 г. УРСИ планирует выпустить облигации еще на 2-3 млрд. руб.

ОАО "Инпром" не планирует в 2006 г выпускать облигации. По словам генерального директора компании И. Коновалова «компания планирует сохранить вексельную программу и будем поддерживать неснижаемый размер вексельной задолженности в сумме 300-400 млн руб. Финансирование инвестпрограммы 2006-2007 г планируется произвести за счет средств IPO. Эмиссия CLN или евробондов на период до 2007 г не планируется». К началу проведения своего IPO, намеченного на первую половину следующего года, *ОАО "Инпром" планирует получить международный кредитный рейтинг и в настоящее время об этом ведутся переговоры с Moody's и S&P.* ОАО "Инпром" специализируется на оптовой торговле металлом и входит в структуру инвестиционно-промышленной группы "Инпром".

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, %



Рынок рублевых облигаций сохранил вчера-сегодня восходящий тренд, игнорируя ослабление курса рубля в последние 2-3 дня практически на 1%. Мощным драйвером остается высокая ликвидность и ралли на рынке еврооблигаций.

При этом крайне высокие цены на нефть означают, что состояние избыточной ликвидности у российских инвесторов сохранится еще долго, что обеспечит стабильно высокий спрос на рублевые облигации.

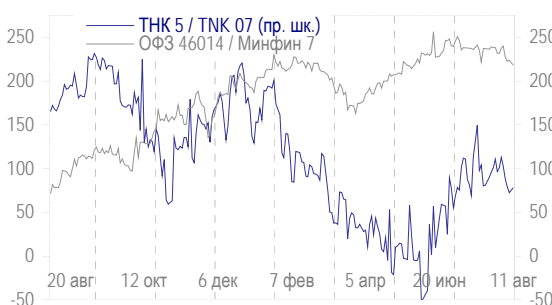
Вчера вновь как и днем ранее наблюдалась тенденция увеличения дюрации инвестиционных портфелей. Так, короткие и среднесрочные ОФЗ подешевели еще на 0.1%, в то время, как длинные ОФЗ подросли еще на 0.3-0.5%. Доходность долгосрочных ОФЗ все глубже уходит от отметки 8% годовых вниз. Так, доходность ОФЗ 46018 упала уже до 7.80% годовых. Объемы торгов в секторе ОФЗ так же заметно выросли.

В целом, ОФЗ остаются в последние 2 недели лидерами роста и опережают по темпам роста корпоративные и муниципальные облигации, которые вчера прибавили еще 0.2-0.3%.

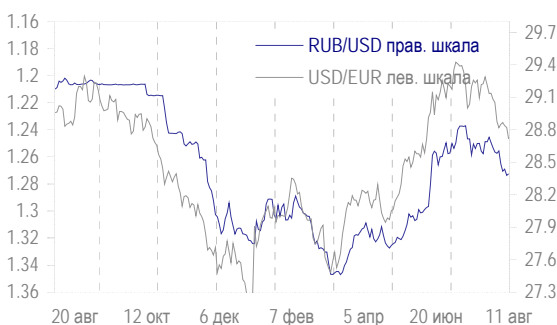
Отметим, что на 1.5% выросли облигации ПИТ после того, как компания была куплена Heineken.

Крайне высокие цены на нефть вселяют в инвесторов оптимизм, что рублевая ликвидность банковской системы продолжит увеличиваться, что при умеренном предложении эмиссий облигаций на первичном рынке будет стимулировать дальнейший рост цен рублевых облигаций.

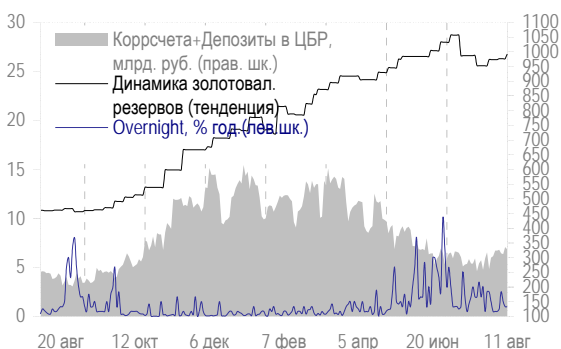
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



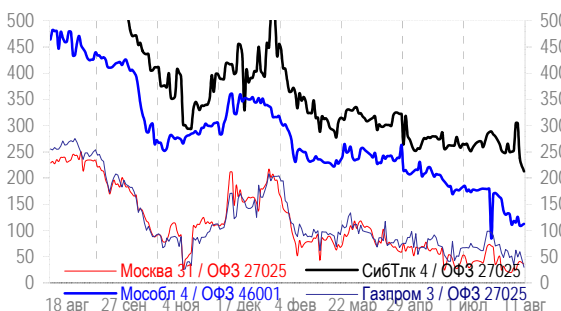
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



Рынок US Tys вчера достаточно позитивно воспринял данные по CPI по США в июле. Так, если общий CPI оказался выше ожиданий (0.5% вместо 0.4%), то CPI ex Food&Energy оказался ниже прогнозов – 0.1% вместо 0.2% ожидавшихся, что и стало катализатором роста цен US Tys. Доходность US Tys вновь серьезно снизилась – с 4.27% до 4.20% годовых по 10Y UST.

В итоге, еврооблигации РФ обновили свои исторические максимумы. Россия-30 выросла до 112.375, а спрэд сохранился около 132-133 б.п.

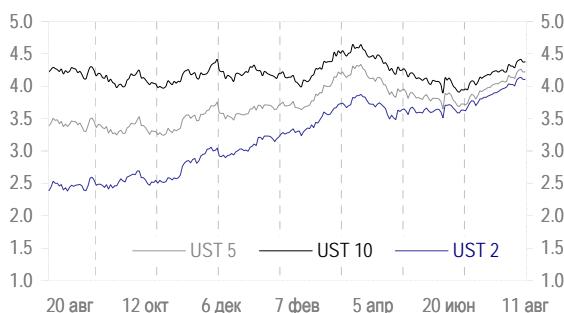
Активно подросли корпоративные еврооблигации РФ. Лидерами роста стали Мегафон-09 (3/4 п.п.), МТС-12 (+7/8 п.п.) и Северсталь-14 (+7/8 п.п.).

Сегодня с утра доходность 10Y UST немного подросла (до 4.22% годовых) перед публикацией макроэкономических данных сегодня вечером. В частности, выйдут данные по PPI США за июль.

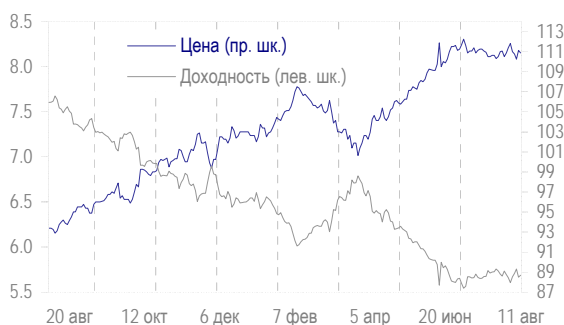
Россия-30 торговалась к обеду на уровне 112.125-112.375.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок, ожидая снижение доходности 10Y UST до 4.0% годовых к осени и как минимум сохранение российского спрэда на текущем уровне (130-140 б.п.).

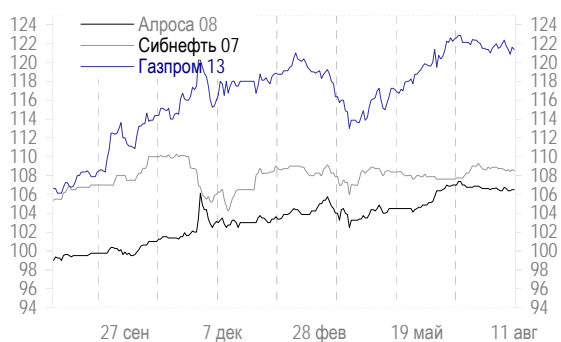
Доходности US Treasuries, %



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.