

Денежная база РФ на 12 сентября 2005 года в узком определении повысилась до 1950.2 млрд руб с 1923.1 млрд руб на 5 сентября.

Объем производства промышленной продукции РФ в августе 2005 года вырос на 3.4% к соответствующему периоду прошлого года, по отношению к июлю 2005 года - на 0.9%. В январе-августе 2005 года рост промпроизводства составил 3.7% к аналогичному периоду прошлого года, когда рост составил 7.6%.

ОАО Сибирьтелеком начнет размещение 6-го выпуска 5-летних облигаций на сумму 2 млрд руб 22 сентября 2005 года.

Московский пивобезалкогольный комбинат Очаково утвердил 23 сентября в качестве новой даты начала размещения 2-го выпуска 3-летних облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

Moody's повысило долгосрочный рейтинг по депозитам в иностранной валюте Промстройбанка до "Ba1" с "Ba3", приоритетный необеспеченный рейтинг по обязательствам в иностранной валюте до "Ba1" с "Ba3". Агентство также присвоило рейтинг "Ba2" планируемому выпуску субординированных нот Промстройбанка. Краткосрочный депозитный рейтинг и рейтинг финансовой устойчивости Промстройбанка остались без изменений на уровнях "Not Prime" и "D-".

Чистая прибыль ОАО Вимм-Билль-Данн (ВБД) по US GAAP снизилась в первом полугодии 2005 года до \$8.3 млн с \$12.9 млн в январе-июне прошлого года. Выручка компании в первом полугодии увеличилась до \$681.7 млн с \$580.4 млн, показатель EBITDA составил \$56.6 млн против \$50.8 млн. ВБД объясняет падение чистой прибыли, в частности, ростом расходов из-за снижения положительной курсовой разницы, а также увеличением ставки налога на прибыль, "вызванным созданием резерва на отложенный налоговый актив по убыткам прошлых лет одного из дочерних предприятий". Объем продаж в молочном сегменте вырос на 20.1%, однако валовая маржа снизилась до 23.8% с 24.1%. В то же время компания увеличила маржу в сегменте сока и воды до 36% с 35.3% при росте продаж на 5.4%. В сегменте детского питания рост продаж составил 42%, валовая маржа осталась практически неизменной - 37.9%.

Дочерняя компания ГМК Норильский Никель - золотодобывающее ЗАО Полюс - объявило о покупке у Алросы трех золоторудных месторождений в Якутии с запасами более 875 млн тонн за \$285 млн. Приобретенные компании являются недропользователями на трех лицензионных площадях, расположенных на территории Республики Саха (Якутия) - Куранахском рудном поле, месторождениях Ключус и Нежданинское, сырьевая база которых сравнима по объемам запасов с крупнейшим российским месторождением золота Сухой Лог и превышает 28 млн унций (более 875 тонн) по российской классификации.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

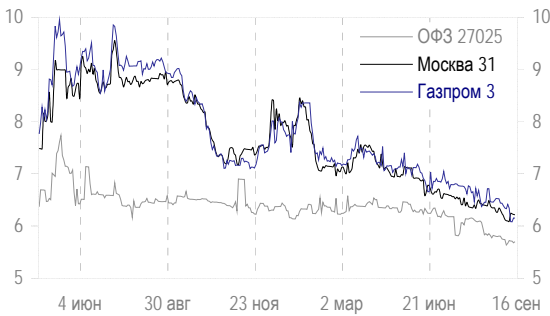
Валютные Облигации

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, %

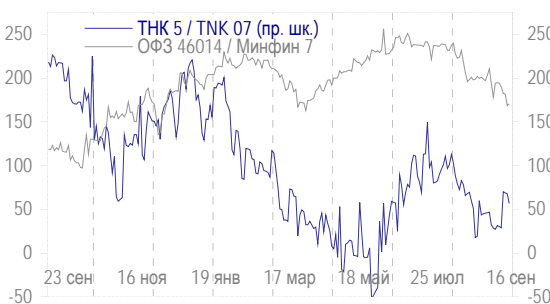


В пятницу на рынке преобладали покупки на фоне снизившейся активности торгов.

По итогам торгов в пятницу котировки длинных выпусков **ОФЗ** выросли на **0.05-0.4%**, лидерами торгов стали ОФЗ-46014, котировки которых прибавили 0.2%. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился до 7.7-7.95% годовых.

В секторе облигации **Москвы** активность инвесторов снизилась, наиболее активно торговался 37-ой выпуск (дюрация порядка 0.95 лет), котировки которого выросли на 0.1%.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



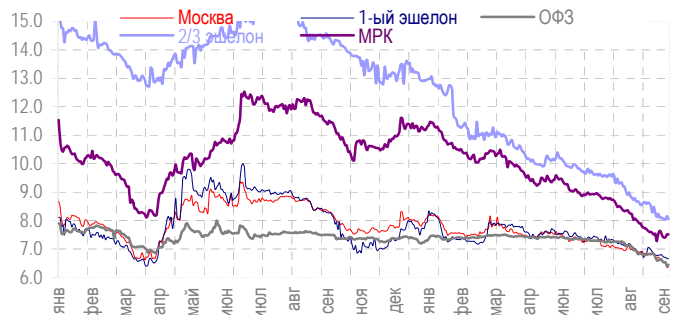
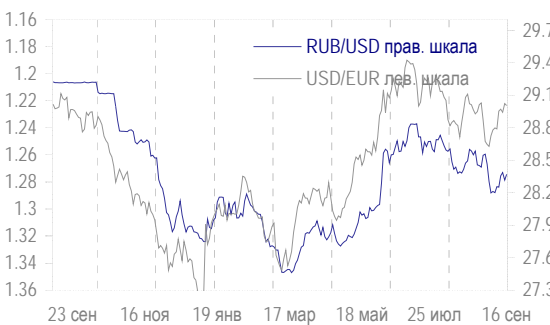
Среди субфедеральных выпусков лидерами торгов стали облигации Мособласти, цены которых выросли в пределах 0.1-0.4%.

Цены длинных выпусков корпоративного первого эшелона выросли в пределах 0.1% на фоне относительно низкой активности торгов. Основной спрос инвесторов пришелся на Газпром-4 и РЖД 2,3.

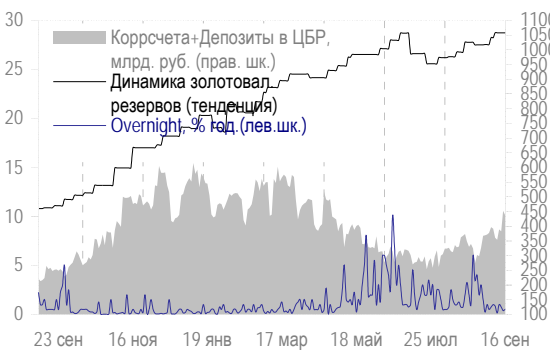
Во втором-третьем эшелоне сохраняется выборочный спрос, одним из наиболее востребованных бумаг на рынке остаются облигации ЦТК-4, котировки которых в пятницу достигли уровня 118.71%.

На этой неделе на первичном рынке инвесторам будут предложен широкий выбор бумаг второго/третьего эшелонов эмитентов из разных отраслей. Вероятней всего, большинство аукционов пройдет при повышенном спросе и ниже среднерыночных ожиданий. Налоговые выплаты вряд ли окажут существенное влияние на конъюнктуру рынка – уровень рублевой ликвидности сейчас чрезвычайно высок.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ

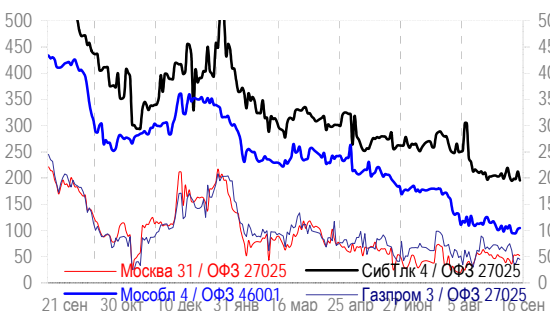


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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

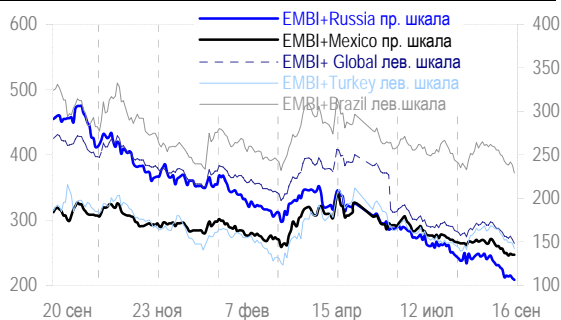
Мы меняем рекомендацию по облигациям **ЦТК-4** с "покупать" до "держать", т.к. облигации достигли справедливых уровней в **112.5-113.00**

Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



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.



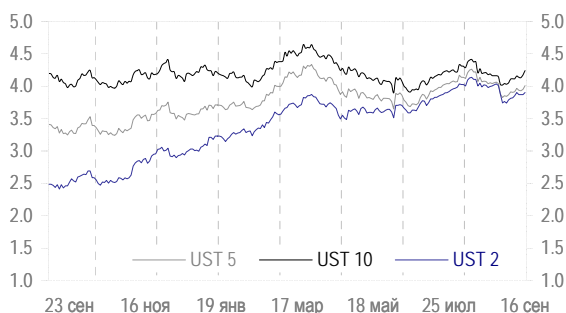
В преддверии заседания ФРС США по процентным ставкам (20 сентября) инвесторы предпочитали избегать длинных позиций в US Trys, что привело к дальнейшему росту доходности US Trys в пятницу. Доходность 10Y UST выросла еще на 4-5 б.п. до 4.26% годовых. Росту доходности так же способствовало заметное снижение цен на нефть в Нью-Йорке в пятницу.

Тем не менее, вновь еврооблигации РФ вели себя лучше рынка, что привело к снижению российского спреда до нового исторического минимума. Так, Россия-30 упала на 1/8 п.п. в пятницу (до 114.375), а спред сузился до 109 б.п. Однако, сегодня Россия-30 восстановилась до 114.500-114.625, а спред сузился до 103-104 б.п.

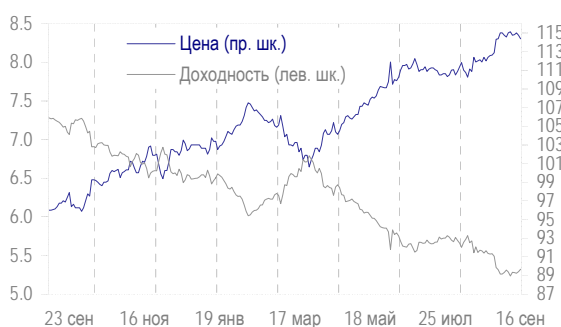
На этом фоне корпоративные еврооблигации РФ так же сохраняют ценовые уровни, близкие к историческим максимумам.

Завтра 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.

Доходности US Treasuries, %

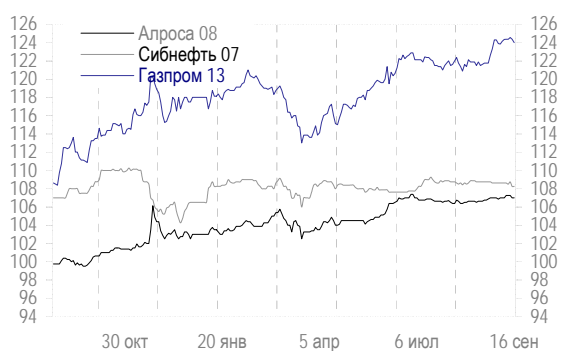


Динамика цены и доходности Россия-30



Россия-30 за 8 месяцев выросла с 102 до 115, сократив спред 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 «держать». 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.

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 спред 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.