

МЭРТ РФ оценивает инфляционный эффект инвестфонда в 2006 г в +0.4%. В соответствии с проектом федерального бюджета, на финансирование проектов в рамках инвестиционного фонда предполагается потратить 69.7 млрд руб. По прогнозу правительства, инфляция в 2006 году должна составить 7-8.5% по сравнению с 10-11% в 2005 году.

Министерство финансов РФ повысило прогноз чистого оттока капитала из России в 2005 году до уровня \$10 млрд по сравнению с предыдущим прогнозом в \$6-7 млрд. По данным ЦБ, в 2004 году чистый отток капитала составил \$9.3 млрд. МЭРТ прогнозирует, что чистый отток капитала сменится чистым притоком уже в 2007 году.

Правление ОАО Газпром одобрило проект бюджета на 2005 год, уточненный по итогам первого полугодия, увеличив общую сумму доходов на 170.9 млрд руб до 1.65 трлн руб. Общая сумма расходов составит 1.8 трлн руб. Финансовые заимствования останутся без изменений и составят 110 млрд руб. Правление также утвердило структуру инвестиционной программы на 2005 год и одобрило ее основные уточненные показатели. В соответствии с проектом уточненной инвестпрограммы, ее размер предлагается увеличить на 92.4 млрд руб до 305.0 млрд руб (объем капитальных вложений - на 49.5 млрд руб до 237.45 млрд руб, финансовые вложения - на 42.85 млрд руб до 67.55 млрд руб). Всего выручка Газпрома за первое полугодие составила 720.7 млрд руб, что на 6.5% больше запланированной. Прибыль от продаж за отчетный период превысила план на 38.2 млрд руб и составила 148.9 млрд руб, чистая прибыль - составила 88.4 млрд руб, что в 2.1 раза больше запланированной.

Московский кредитный банк привлек синдицированный кредит на сумму \$40 млн. Кредит предоставлен сроком на один год по ставке LIBOR+3.2% годовых.

ЦБР проведет 22 сентября аукцион по продаже ОБР-2 в объеме 10 млрд руб.

Мосэнерго объявило о намерении выпустить рублевые облигации в объеме до 10 млрд руб с размещением в четвертом квартале 2005 года - первом квартале 2006 года.

Fitch присвоило запланированному выпуску субординированных еврооблигаций российского Промышленно-строительного банка на \$200 млн ожидаемый долгосрочный рейтинг "B". Ноты участия в кредите (LPN) со сроком обращения до 10 лет будут выпущены компанией Or-ICB S.A.

Российский Промсвязьбанк выпустит ноты участия в кредите (LPN) со сроком обращения три-пять лет, заявленная сумма составляет \$150 миллионов. Ранее Moody's присвоило этому выпуску рейтинг "B1", а Fitch рейтинг "B".

Сибнефть привлечет синдицированный кредит на сумму \$150 млн сроком на 3 года и 2 месяца, ставка по кредиту составит LIBOR+1% годовых. Обеспечением по кредиту выступают будущая экспортная выручка.

Компания Мир-Финанс утвердила 6 октября в качестве даты начала размещения дебютного выпуска облигаций на сумму 1 млрд руб. Срок обращения облигаций – 2 года 3 месяца. ООО Мир-Финанс входит в группу Мир (продажа бытовой техники), поручителями по займу выступают ОАО Магазины электроники Мир и ООО Мовитрэйд.

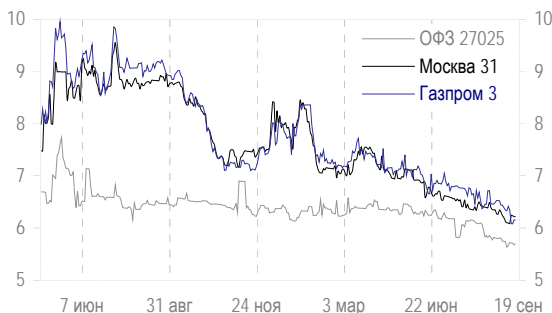
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



На рынке сохраняются покупки длинных выпусков ОФЗ, которые привели к снижению кривой доходности еще на 3 б.п. до уровней 6.7-6.92% годовых на фоне достаточно высокой активности торгов.

В секторе облигаций Москвы и корпоративного первого эшелона наблюдалась скорее консолидация, чем рост котировок. Тем не менее, спрос инвесторов на длинные выпуски сохраняется.

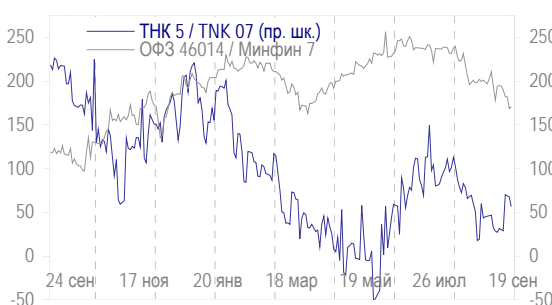
Во втором-третьем эшелоне сохраняются выборочные покупки, неплохим спросом пользовались облигации Санос-2 и ММК-ТФ.

Несмотря на активизацию первичного рынка, мы пока не видим особых опасностей для вторичного рынка. Существенное сужение спредов между эшелонами (когда показатель риск/доходность явно неадекватен) в принципе может привести к росту доходности второго эшелона за счет роста предложения на первичном рынке в долгосрочной перспективе. Тем не менее, на более коротком горизонте, рост доходности может произойти только за счет роста доходности первого эшелона (в первую очередь ОФЗ и Москва).

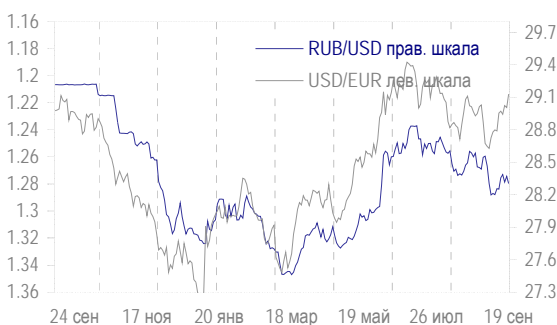
Рост доходности первого эшелона может быть спровоцирован бегством нерезидентов, которое будет спровоцировано резким ослаблением курса рубля при одновременном росте мировых ставок. Вероятность этого сейчас нам представляется маловероятной. Одновременно, сама по себе удельная доля нерезидентов на рынке рублевых облигаций уже не такая существенная, как 6-12 мес. назад. Если верить неофициальным сообщениям комитета по займам Москвы, доля нерезидентов на рынке облигаций Москвы сейчас не превышает 22%, в то время как доля госбанков сейчас порядка 42%. Объем же покупки нерезидентами Москвы-43 – всего порядка 4%. Структура же инвесторов на рынке госбумаг носит еще менее спекулятивный характер по причине доминирования все тех же госбанков. В силу этого, мы не видим причин для роста доходности в ближайшей перспективе.

На этой неделе на первичном рынке инвесторам будут предложен широкий выбор бумаг второго/третьего эшелона 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.

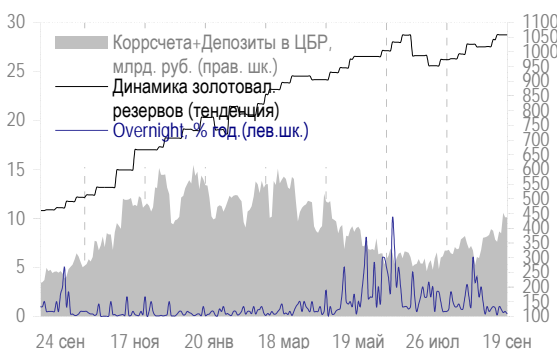
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



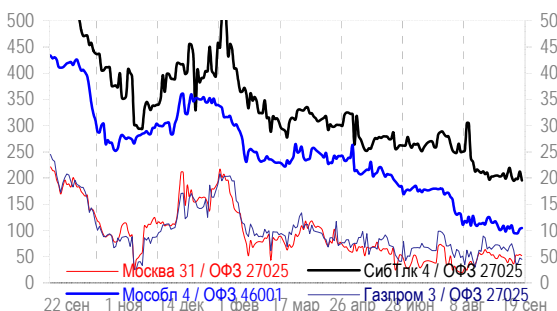
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



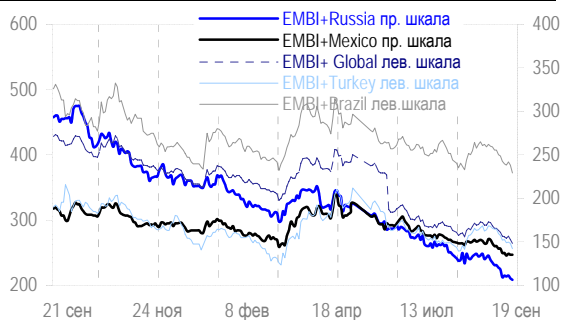
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 US Trus вчера стабилизировалась и несколько снизилась перед предстоящим сегодня заседанием ФРС США по процентным ставкам. Кроме того, росту спроса на облигации способствовало резкое повышение цен на нефть (+7% вчера в Нью-Йорке) и снижение фондовых индексов. По итогам дня доходность 10Y UST снизилась с 4.26 до 4.24% годовых.

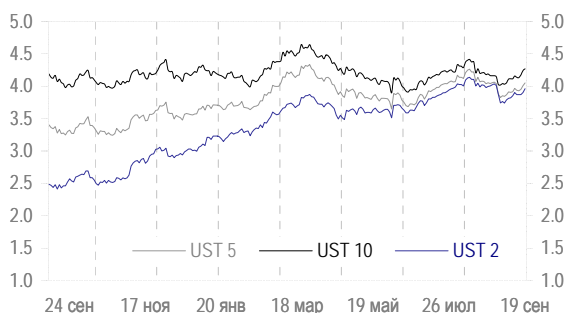
В ожидании решения FOMC цены облигаций emerging market вчера оставались стабильными. Россия-30 при низкой активности торговалась вчера вест день в узком диапазоне 114.500-114.625. Спрэд Россия-30/10Y UST немного подрос с исторического минимума и к закрытию Нью-Йорка составил 108 б.п.

Корпоративные еврооблигации РФ так же сохранили достигнутые ценовые уровни.

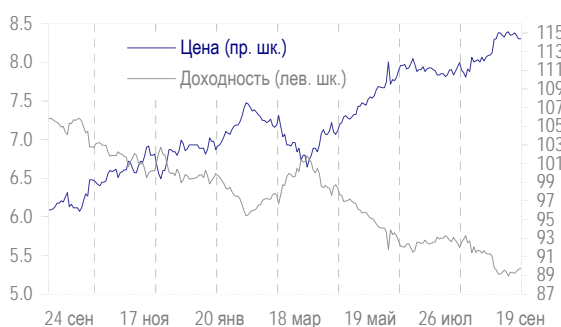
Инвесторы с нетерпением ждут сегодняшнего решения ФРС США по процентным ставкам. В отличие от всех последних заседаний, на сегодняшнем заседании ФРС США может внести коррективы в свою процентную политику. Прошедший ураган Катрина нанес серьезный урон экономике США, который оценивается примерно в 0.5% снижения темпов роста ВВП США по итогам второго полугодия 2005 г. Кроме того, многие индикаторы экономической активности свидетельствуют о снижении потребительского доверия в США. Это дает ФРС США повод внести коррективы в денежно-кредитную политику в сторону ее смягчения. Ряд экспертов не исключают, что уже на сегодняшнем заседании ФРС США может взять паузу и оставить процентные ставки неизменными, хотя большинство ожидают их повышения на очередные 25 б.п. (до 3.75% годовых). Мы полагаем, что скорее всего, ключевая ставка сегодня будет поднята, в том числе и в целях остужения сырьевых рынков, где цены на нефть продолжают беспрецедентный рост. Но при этом высока вероятность, что в своем комментарии ФРС США наметит на то, что в будущем денежно-кредитная политика может быть скорректирована в сторону ослабления для восстановления темпов экономического роста после урагана Катрина.

При этом потенциальное ослабление денежно-кредитной политики ФРС вряд ли серьезно изменит доходность на рынке US Trus. Так же как в период роста ключевой процентной ставки доходность 10Y UST оставалась стабильной на протяжении последних 2-х лет (около 4.20% годовых), так и в период стабилизации и возможного снижения ключевой процентной ставки мы не ждем изменения сложившегося коридора доходности 4.0-4.40% годовых.

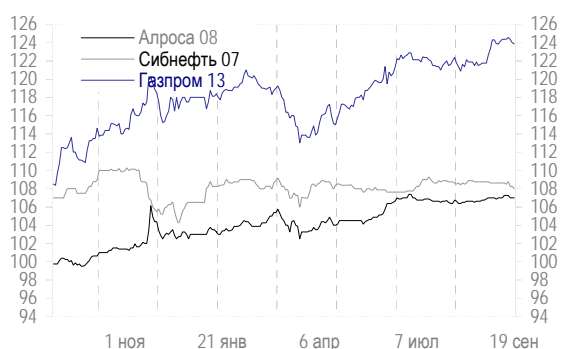
Доходности US Treasuries, %



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.