

Минфин РФ сегодня произведет последний платеж в рамках досрочного погашения части долга перед Парижским клубом кредиторов в объеме более \$2 млрд. Кроме того, сегодня 22 августа будет произведен плановый полугодовой платеж Клубу в сумме около \$2 млрд. Таким образом, Россия сегодня завершила досрочное погашение Парижскому клубу \$15 млрд., сократив долг перед клубом до \$26.4 млрд с \$46.2 млрд. на 1 апреля 2005 г.

Выигрыш России от вступления во Всемирную торговую организацию (ВТО) и принятия в РФ всех необходимых соответствующих мер может составить 3.3% экономического роста в среднесрочной перспективе и до 11% в долгосрочной - оценка представителя Всемирного Банка. По оценке экспертов, в основном в выигрыше окажутся черная и цветная металлургия, а также связанные с ними отрасли. В целом, выиграют российские предприниматели в связи с дерегулированием сферы услуг, что является самым главным фактором сокращения издержек. Проигравшими окажутся пищевая и легкая промышленность, строительство и производство строительных материалов, промышленность, которая ориентирована на внутренний рынок, в частности, российское автомобилестроение.

МЭРТ согласовало проект указа президента об исключении "Связьинвеста" из списка стратегических предприятий с Федеральной службы охраны (ФСО) и по неподтвержденной официально информации внесло указ в правительство 19 августа 2005 г. Исключение "Связьинвеста" из списка стратегических предприятий необходимо для его дальнейшей приватизации. Правительство намерено полностью продать свой пакет акций "Связьинвеста" 75% минус 1 акция, при этом РФ получит право "золотой акции" в компании после ее приватизации. Правительство намерено приватизировать "Связьинвест" после того, как компания будет исключена из списка стратегических предприятий. Ранее предполагалось, что холдинг будет приватизирован в 2005 году, однако недавно глава МЭРТ Г. Греф сказал, что что приватизация скорее всего будет перенесена на 2006 год. Росимуществу принадлежит 50% плюс 1 акция "Связьинвеста", РФФИ – 25% минус 2 акции, 25% плюс 1 акция принадлежит компании Mustcom Limited.

Fitch намерено внимательно следить за развитием ситуации с возможным приобретением компанией "Газпром" (ВВ+/Стабильный/) компанию ОАО "Сибнефть". Fitch рассматривает приобретение НК Сибнефть как фактор, который будет способствовать диверсификации деятельности "Газпрома". Помимо этого, приобретение такой компании как "Сибнефть", со стабильными доходами и низким уровнем задолженности также благоприятно для кредитоспособности "Газпрома". В то же время Fitch отмечает, что если сделка первоначально будет профинансирована за счет существенного промежуточного кредита, это может повлечь за собой значительное увеличение краткосрочных относительных показателей задолженности "Газпрома". Своевременное погашение промежуточного кредита в некоторой степени может зависеть от получения "Газпромом" 7,2 млрд долл от государства за приобретение дополнительных 10,74 проц акций "Газпрома". На данный момент "Газпром" получил от государства 16.2 млрд. руб. (\$585 млн.) и ожидает выплату остальной суммы до конца 2005 г.

Fitch присвоило г Москва долгосрочный рейтинг по национальной шкале AAA/rus/ и повысило рейтинг Банку Москвы по национальной шкале до AA+/rus/ с AA/rus/. Прогноз по рейтингам стабильный.

Чистая прибыль АФК "Система" по РСБУ в 1-м полугодии 2005 г увеличилась в 7.5 раз до 8.9 млрд. руб. по сравнению с 1-м полугодием 2004 г.

Чистая прибыль Нижнекамскнефтехим по РСБУ в 1-ом полугодии 2005 г. выросла до 1.61 млрд. руб. с 1.436 млрд. годом ранее. Выручка предприятия за январь-июнь 2005 г. увеличилась до 21.19 млрд. руб. с 13.96 млрд. руб. в 1-ом полугодии 2004 г.

Чистая прибыль сети супермаркетов "Перекресток" по МСФО в 1-м полугодии 2005 г. выросла на 11.2% по сравнению с аналогичным периодом 2004 г и составила \$15 млн. Чистая выручка ГК "Перекресток" выросла на 55% и составила \$467 млн., EBITDA выросла на 33% и превысила \$34 млн.

Балансовая прибыль Промышленно-строительного банка по РСБУ сократилась в 1-ом полугодии 2005 г. на четверть по сравнению с аналогичным периодом 2004 г. до 1.52 млрд. руб. против 1.97 млрд. годом ранее. При этом активы ПСБ выросли до 113.7 млрд. руб. на 1 июля 2005 г. с 74.7 млрд. руб. 1 июля 2004 г. До конца 2005 г. крупнейшим акционером банка должен стать государственный ВТБ, которому в настоящее время принадлежит блокирующий пакет.

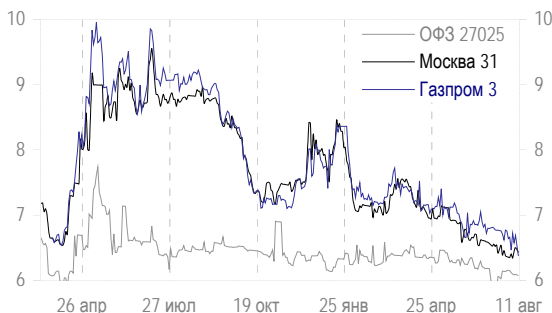
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

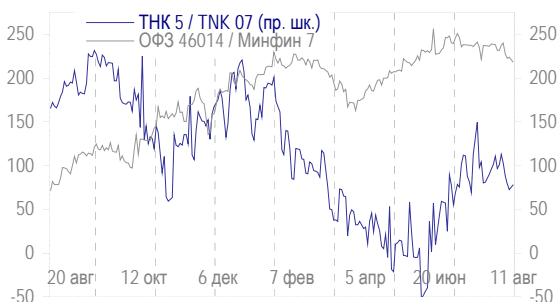
Доходности индикативных облигаций, %



На рынке рублевых облигаций в пятницу продолжилась легкая фиксация прибыли после бурного роста последних 2-3 недель. Объемы торгов были невысокими. Поводом для продолжения фиксации стало ускорение темпов падения курса рубля к доллару – за 10 дней курс рубля упал на 1%. Тем не менее, по-прежнему позитивом остается фактор высокой рублевой ликвидности и высоких цен на еврооблигации РФ.

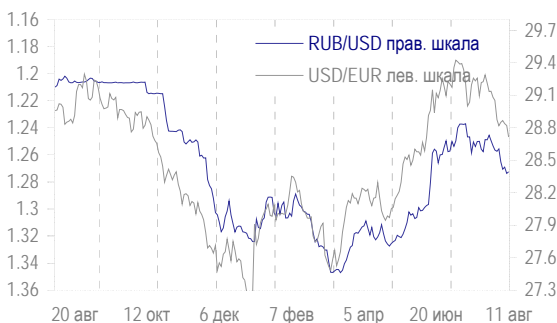
Вновь снижение коснулось высоколиквидных облигаций первого эшелона и ОФЗ (снижение цен в пределах 0.1-0.2%), в то время, как в высокодоходных корпоративных облигациях 2-3 эшелона по-прежнему присутствует покупка, что позволило им подрасти дальше в пределах 0.1-0.2%. В условиях избытка рублевых ресурсов инвесторы предпочитают не сокращать позиции в целом, а увеличивать долю высокодоходных бумаг в портфеле.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

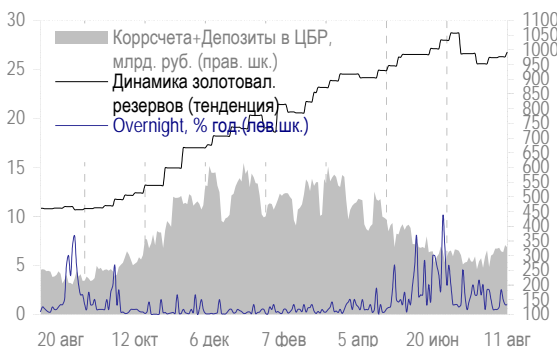


После 2-х недельного ралли рынок рублевых облигаций, скорее всего, войдет в полосу консолидации в ближайшие 2 недели до начала осени. С началом сентября покупки вновь могут активизироваться, т.к. крайне высокие цены на нефть означают, что уровень рублевой ликвидности будет только увеличиваться. Единственно, что сможет удовлетворить возможный всплеск спроса на рублевые облигации с началом осени – это активизация эмитентов на первичном рынке.

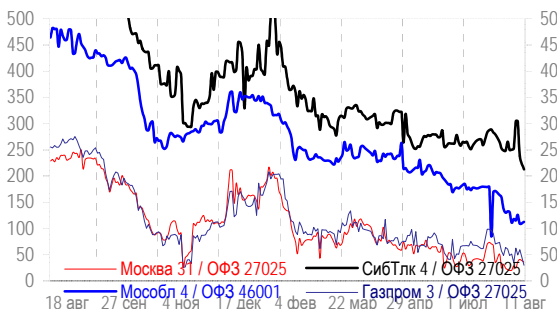
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 US Trys стабилизировалась в узком диапазоне в последние дни. (4.20-4.24% годовых по 10Y UST). Позитивом для рынка US Trys стал достаточно мощный рост курса доллара против основных мировых валют в последнюю неделю. Одновременно, вышла статистика, показывающая, что спрос иностранных инвесторов на US Trys так же заметно вырос в последнее время. Так, за последнее время японские инвесторы удвоили свои покупки US Trys. В итоге, доходность US Trys снижается в последнее время, несмотря на то, что данные по инфляции в США в прошедшую неделю выходили выше ожиданий.

В итоге, цены суверенных еврооблигаций РФ несколько подросли в пятницу. **Россия-30** подросла до **112.125** (спрэд **132 б.п.**).

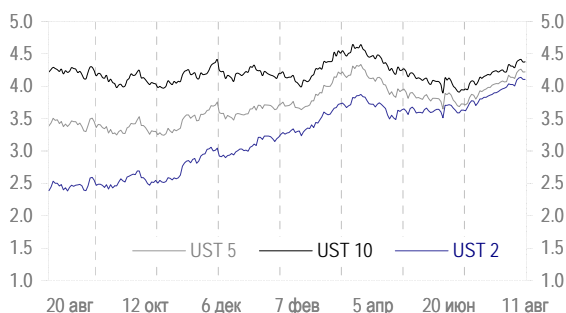
Сегодня доходность **10Y UST** подросла до **4.23%** годовых; **Россия-30** стабилизировалась на отметке **112.000**.

В корпоративных еврооблигациях РФ так же наблюдается затишье, хотя неагрессивная покупка по-прежнему присутствует.

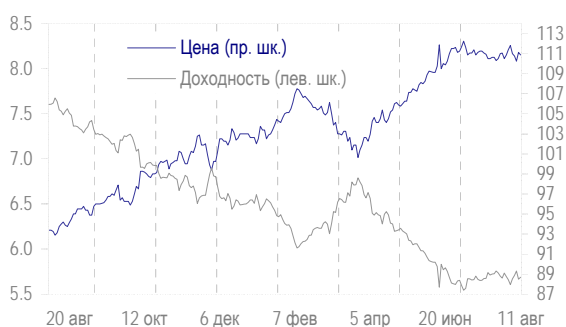
Вероятнее всего рынок еврооблигаций РФ до начала сентября будет пребывать в малоактивном состоянии: на рынке разгар сезона отпусков и кроме того, до сентября не будет важной экономической статистики по экономике США, что снизит волатильность рынка US Trys.

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

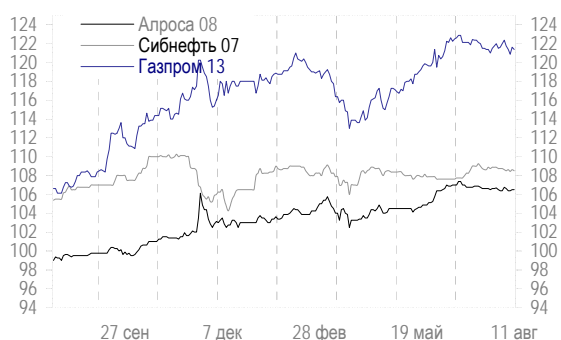
Доходности US Treasuries, %



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.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.