

По информации СМИ, Газпром планирует привлечь средства на покупку Сибнефти как за счет кредитных ресурсов, так и за счет выпуска еврооблигаций. Газпром ведет переговоры по открытию 3-х кредитных линий общим объемом \$12 млрд. Первый кредит в объеме \$5 млрд будет погашен за счет средств, полученных Газпромом от продажи 10.74% собственных акций правительству РФ. Оставшаяся сумма - \$7 млрд также будет разбита на 2 кредитные линии. Первая - необеспеченный синдицированный кредит на \$2.5 млрд будет предоставляться 2-х траншами со сроком погашения 3 и 5 лет. Остальная часть в объеме \$4.5 млрд будет привлечена на рынке в 2006 г, причем половина из этой суммы - за счет размещения еврооблигаций.

Первоначальный ориентир доходности 10-летних субординированных еврооблигаций российского Промышленно-строительного банка установлен в районе 6.375% годовых. Объем размещения ожидается на уровне как минимум \$200 млн. Лид-менеджерами эмиссии выступают ABN AMRO и Deutsche Bank.

Банк Русский Стандарт планирует выпустить 5-летние еврооблигации на сумму \$300 млн после роуд-шоу, которое начнется в конце сентября. Организаторами выпуска назначены ABN Amro и HSBC.

Финансбанк планирует выпустить в четвертом квартале 2005 года или первом квартале 2006 года дебютные еврооблигации на сумму \$100-200 млн со сроком обращения 3-5 лет.

ВымпелКом планирует привлечь необеспеченный синдицированный кредит на сумму \$200 млн сроком на 3 года. По предварительной информации, организаторами синдикации назначены Citibank и Sumitomo Mitsui, планируемая ставка по кредиту - LIBOR+1.65% годовых. В марте 2005 года ВымпелКом получил 3-летний необеспеченный синдицированный кредит на \$425 млн по ставке LIBOR+2.5% годовых.

Компания Русский алюминий Финансы в течение одного дня разместила 3-ий выпуск 3-летних облигаций на сумму 6 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была установлена на аукционе в размере 7.2% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 7.33% годовых.

Европейская подшипниковая корпорация (ЕПК) планирует начать размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций на 1 млрд руб 6 октября. По выпуску предусмотрена оферта через год. Эмитент направит средства от размещения займа на инвестпроекты корпорации, а также на реструктуризацию кредитного портфеля. Поручителями по займу выступают ОАО Московский подшипник и Торговый дом ЕПК, входящие в корпорацию.

По информации СМИ, основатель ОМЗ, а ныне министр экономики Грузии Каха Бендукидзе ведет переговоры о продаже компании. Среди наиболее вероятных претендентов на покупку называется Газпромбанк. Вместе с акциями Бендукидзе планируется продать акции Алана Казбекова и ряда менеджеров компании – в сумме около 40%.

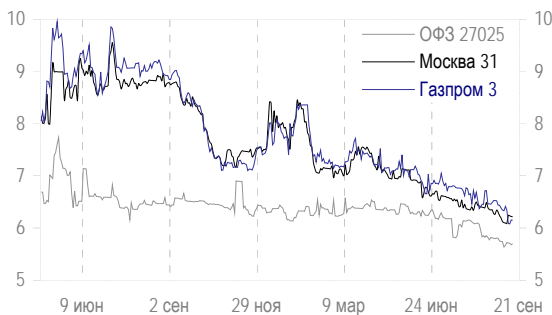
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

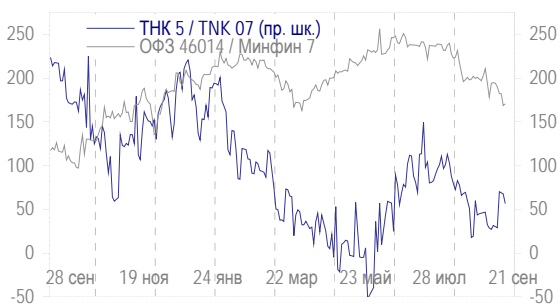
Доходности индикативных облигаций, %



Ситуация на рынке коренным образом не меняется – инвесторы продолжают планомерно увеличивать дюрацию портфелей за счет покупок средне- и долгосрочных выпусков первого эшелона.

Размещение облигаций Русала прошло относительно успешно для всех участников аукциона. Наверное, впервые за последнее время на аукционе не наблюдался ажиотажный спрос, что, впрочем, не помешало эмитенту достаточно дешево привлечь средства. Тем не менее, дисконт к кривой доходности телекомов (а при стабильном рынке мы не считаем наличие его вообще справедливым) был не очень существенен. Это может стать первым признаком того, что снижается спекулятивные покупки, так как инвесторы уже не столь сильно уверены в агрессивном росте котировок бумаг после выхода на вторичный рынок. Тем не менее, сегодняшние аукционы (Иркут, Сибирьтелеком, ХКФБ) должны пройти успешно для эмитентов.

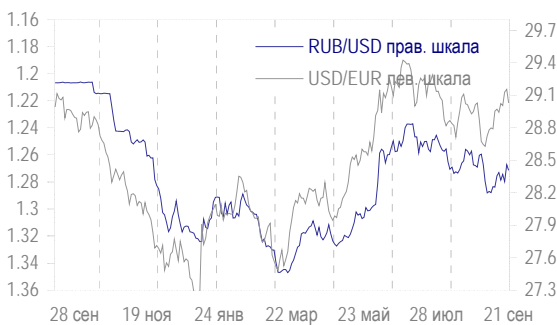
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Вчера общий уровень кривой доходности длинных выпусков ОФЗ снизился на 3-4 б.п. до уровней 6.71-6.87% годовых. В секторе облигаций Москвы наиболее активно торговался 39, 31 и 43 выпуски, котировки которых выросли на 0.1%. Тем не менее, спрэд в доходности 36-го выпуска к ОФЗ расширился на 1 б.п. до 29 б.п.

В корпоративном секторе сохраняются покупки длинных выпусков первого эшелона и отдельных бумаг второго эшелона.

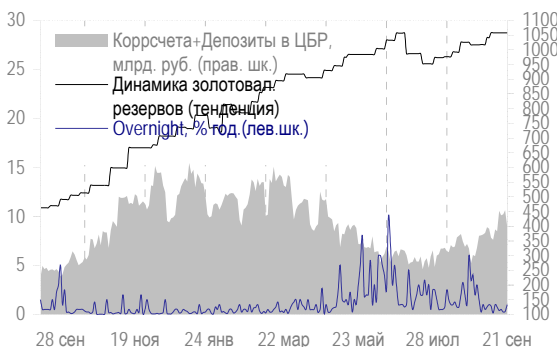
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



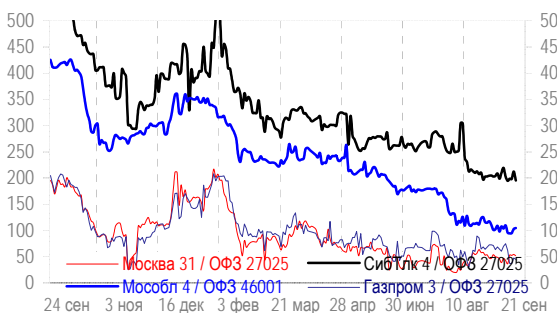
Несмотря на активизацию первичного рынка, мы пока не видим особых опасностей для вторичного рынка. Существенное сужение спрэдов между эшелонами (когда показатель риск/доходность явно неадекватен) в принципе может привести к росту доходности второго эшелона за счет роста предложения на первичном рынке 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.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



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.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

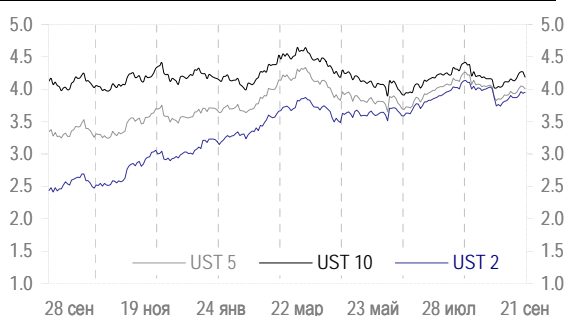
Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность US Trus вчера продолжила снижаться на фоне приближения урагана Рита и роста цен на нефть. Инвесторы серьезно обеспокоены тем, что цены на нефть около \$70/барр. приведут к замедлению темпов экономического роста и потребительского доверия в США и в других развитых странах. В итоге, доходность 10Y UST упала вчера уже до 4.17% годовых и сегодня утром до 4.15% годовых. Таким образом, рынок длинных US Trus вновь, как и весь последний год, игнорировал позавчерашнее решение ФРС о росте ставки на 25 б.п. до 3.75% годовых. Фактор дорогой нефти сейчас более важный для рынка US Trus.

Следуя динамике рынка US Trus еврооблигации РФ выросли до нового исторического максимума. Россия-30 сегодня с утра раллировала до 115.375, а спрэд сузился до 107 б.п.

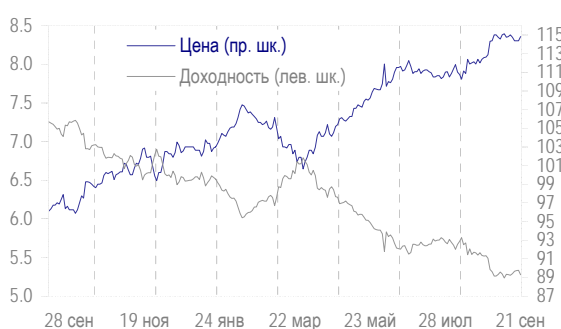
Доходности US Treasuries, %



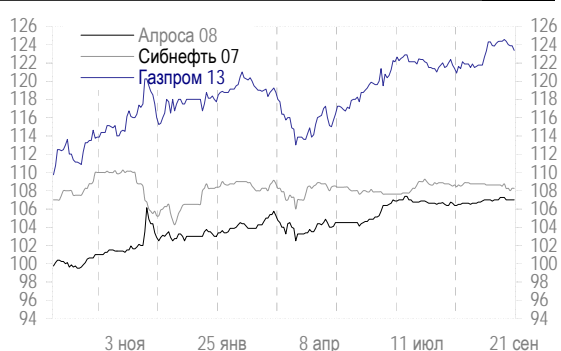
Корпоративные еврооблигации РФ вчера остались на прежнем уровне, хотя евробонды Газпрома и Банка Русский Стандарт были хуже рынка. Бумаги Газпрома упали на 3/8-1/2 п.п. на информации о том, что компания планирует новые выпуски евробондов на \$4.5 млрд. в ближайшее время с целью финансирования покупки Сибнефти. Одновременно, Банк Русский Стандарт начал road-show нового выпуска еврооблигаций на \$300 млн., что привело к снижению цен уже обращающихся выпусков в пределах 1/4 п.

Мы склоняемся к тому, что доходность US Trus продолжит находиться в коридоре: по 10Y UST это 4.0-4.40% годовых. В случае, если новый ураган нанесет серьезный урон по нефтедобыче и цены на нефть вновь достигнут \$70/барр., то доходность 10Y UST будет стремиться к нижней границе. Если же цены на нефть останутся на текущем уровне или начнут снижение, то уже достаточно быстро доходность достигнет отметки 4.40% годовых.

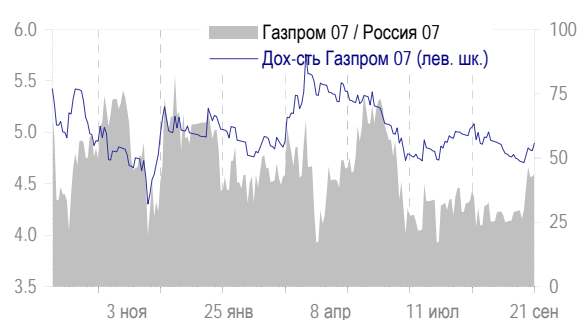
Динамика цены и доходности Россия-30



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.