

Россия вчера завершила досрочное погашение части своего долга Парижскому клубу кредиторов на сумму около \$15 млрд. "Завершена операция, которая не имеет аналогии не только в российской, но и мировой экономической истории как по сумме операции, так и по количеству участников", - сказал представитель Минфина РФ. *Долг России Парижскому клубу после завершения операции по досрочному погашению части долга снизился с \$46.2 млрд. до \$26.4 млрд.* На прошлой неделе министр финансов РФ Алексей Кудрин сказал, что Минфин намерен продолжить политику досрочного погашения долга Парижскому клубу в 2006 году.

Намерение России в 2006 г. сделать Парижскому клубу второе предложение о досрочном погашении долга (данное предложение было озвучено министром финансов РФ А. Кудриным на прошлой неделе) **было бы интересным для стран-участников клуба, но переговоры пока не ведутся**, сообщил источник в Парижском клубе. Вчера Россия завершила досрочное погашение части долга Парижскому клубу на сумму \$15 млрд. *Ранее глава департамента международных финансовых отношений, государственного долга и государственных финансовых активов Минфина РФ Сергей Сторчак говорил, что если Россия примет решение о дальнейшем досрочном погашении долга Парижскому клубу, сумма выплаты, в соответствии с соглашением, должна быть не менее \$6 млрд.*

Минфин РФ пока не обеспокоен быстро растущим уровнем внешней задолженности корпоративного сектора - заявил заместитель директора департамента государственного долга Минфина Константин Вышковский. "Существует две тенденции. С одной стороны, снижается государственная задолженность, с другой стороны, растет долг частного сектора. Но пока все показатели не внушают опасения относительно долговой устойчивости РФ", - сказал он. *По данным ЦБ РФ 1 апреля 2005 г., долг корпоративного и банковского сектора уже превысил в сумме госдолг.* Так, долг государства на эту дату составлял \$92.9 млрд., при этом долг нефинансовых предприятий равнялся \$86.1 млрд., а долг банков - \$34.6 млрд.

Объем торгов на рынке еврооблигаций стран emerging markets вырос во 2-ом квартале 2005 г. по сравнению со 2-м кварталом 2004 г. на 37% до \$1.363 трлн. - данные ассоциации ЕМТА. При этом по сравнению с 1-ым кварталом 2005 г. оборот во 2-ом квартале 2005 г. снизился на 4% (с \$1.417 трлн). *Объемы торгов российскими облигациями составили \$108 млрд. во 2-ом квартале 2005 г., увеличившись на 49% по сравнению с тем же периодом прошлого года и на 13% по сравнению с 1-ым кварталом 2005 г. Доля торгов облигациями РФ в общем объеме торгов EMD составила 8% (3 место). Российские еврооблигации Россия-2030 остались на 2-ом месте по объему торгов среди еврооблигаций emerging markets - \$45 млрд. за квартал.* Объем торгов облигациями Бразилии составил \$432 млрд. (32% общего оборота EMD). Облигации Бразилия-2040 г. с оборотом \$182 млрд. за квартал заняли 1-ое место по объему торгов среди инструментов. Мексиканский долг занял 2-ое место по доле в торгах - 14% с общим объемом в \$183 млрд.

ОАО АвтоВАЗ в пятницу досрочно выкупило по оферте 2-ой выпуск облигаций на сумму 1.15 млрд. руб. из общей суммы выпуска 3 млрд. руб.

ООО Балтфинанс (дочка петербургского Балтийского банка) планирует разместить дебютные 3-летние облигации на 500 млн. руб. во второй половине сентября.

Удмуртнефтепродукт утвердил 30 августа в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 3-летн. облигаций на сумму 1.5 млрд. руб. Поручителем по займу выступает входящая в холдинг компания Удмуртторф. ОАО Удмуртнефтепродукт является крупнейшим нефтетрейдером Республики Удмуртия. Средства от размещения облигаций будут направлены на реструктуризацию кредитного портфеля, формирование публичной кредитной истории эмитента, а также пополнение оборотного капитала компании и инвестиции в строительство и реконструкцию АЗС.

Балансовая прибыль Внешторгбанка выросла в I полугодии 2005 г. в 1.3 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 5.1 млрд. руб. Собственный капитал ВТБ, принадлежащего правительству РФ, увеличился на 1 июля 2005 г. до 74.9 млрд. руб. с 55.2 млрд. на 1 июля 2004 г.

Сбербанк РФ назначил ABN Amro и HSBC организаторами привлечения синдицированного кредита на сумму около \$500 млн. Завершение сделки намечено на начало IV квартала 2005 года.

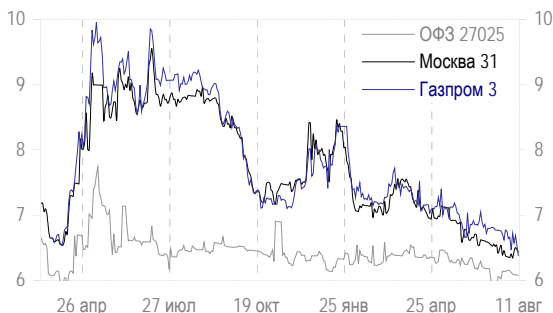
[Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

[Валютные Облигации](#)

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

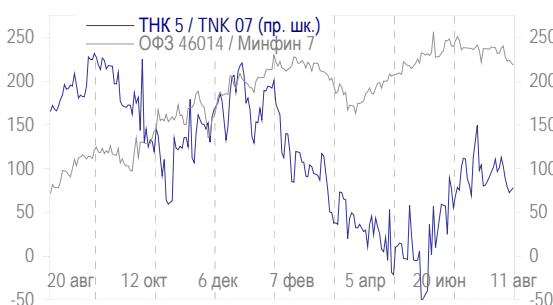


Рынок рублевых облигаций окончательно вошел в консолидацию после бурного роста за последний месяц и незначительной фиксации прибыли в последние 2-3 дня.

Вчера динамика цен во всех сегментах рынка была минимальной (в пределах 0.1%), а объемы торгов резко снизились.

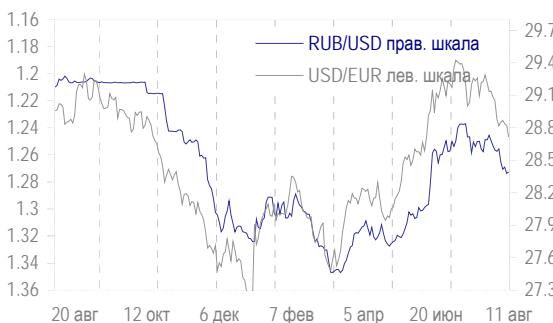
Так, объемы торгов ОФЗ упали до 212 млн. руб. вчера по сравнению с объемами торгов в 2-5 млрд. руб. в последние 2 недели. Аналогичная ситуация была в корпоративных облигациях. На этом фоне более менее активно торговались облигации Москвы, где биржевой объем торгов составил около 2.5 млрд. руб.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

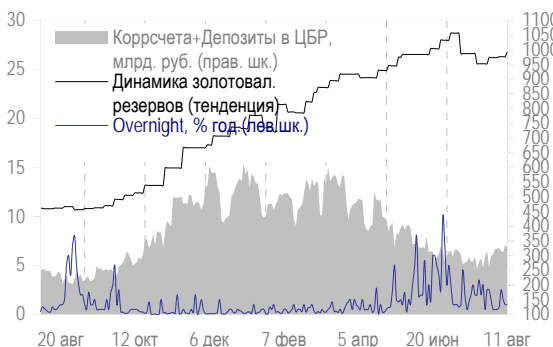


После 2-х недельного ралли рынок рублевых облигаций, скорее всего, войдет в полосу консолидации в ближайшие 2 недели до начала осени. С началом сентября покупки вновь могут активизироваться, т.к. крайне высокие цены на нефть означают, что уровень рублевой ликвидности будет только увеличиваться. Единственно,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

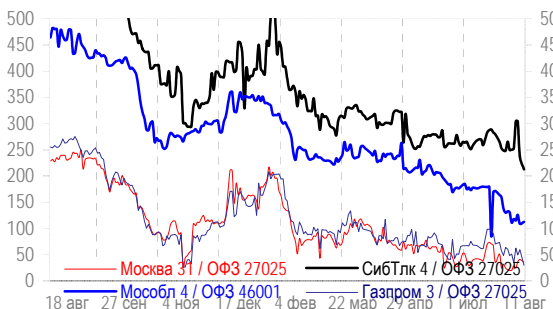
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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 "держат", т.к. облигации достигли справедливых уровней в 102.4-102.70.

Мы меняем рекомендацию по облигациям ЦТК-4 с "покупать" до "держат", 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.



В отсутствие какой-либо статистики по экономике США доходность 10Y UST продолжает колебаться в узком диапазоне. В частности, доходность 10Y UST вчера открылась на уровне 4.20% годовых, в дальнейшем наблюдался рост доходности до 4.24% годовых. Тем не менее к закрытию доходность вернулась к отметке 4.20% годовых. Инвесторам нужны дополнительные сигналы для выхода из сложившегося коридора по доходности. *Возможно, дополнительными сигналами могут стать экономические данные по США ближе к концу недели (Durable Goods, US Michigan Confidence).*

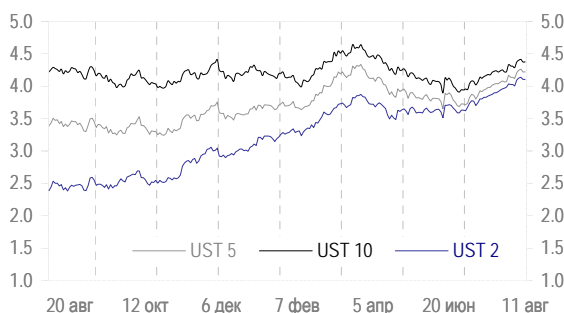
Еврооблигации РФ повторили динамику US Trus, сначала снизившись в цене, но затем отыграв падение ближе к закрытию Лондона. Так, в середине дня Россия-30 снижалась до 111.875, но затем восстановилась до 112.125 уже после закрытия Москвы. *При этом спрэд к US Trus впервые за последние 2 недели вырос до 136 б.п. со 131-133 б.п.*

Сегодня доходность 10Y UST остается на уровне 4.12% годовых, Россия-30 торгуется в диапазоне 112.00-112.25. Спрэд остался около 135-136 б.п.

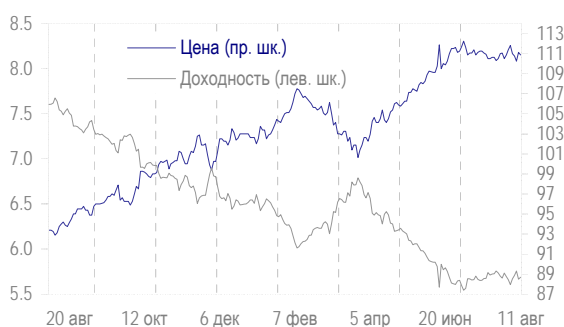
Вероятнее всего рынок еврооблигаций РФ до начала сентября будет пребывать в малоактивном состоянии: на рынке разгар сезона отпусков и кроме того, до сентября не будет важной экономической статистики по экономике США, что снизит волатильность рынка US Trus.

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

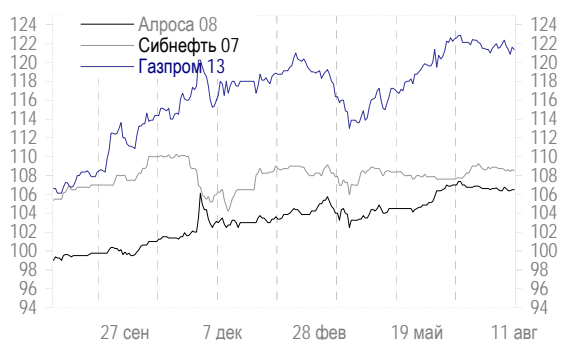
Доходности US Treasuries, %



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.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.

Цена отсечения на аукционе по размещению ОФЗ-АД дополнительного выпуска 46017 составила 101.26% от номинала (доходность к погашению 7.66% годовых). Средневзвешенная цена составила 101.6037 при доходности 7.61% годовых. *Спрос на аукционе составил рекордные 30.3 млрд. руб. при объеме предложения 8 млрд. руб.* Объем размещения составил 7.42 млрд. руб. по номиналу.

ОАО "Газпром" планирует получить кредит на сумму \$10 млрд. для покупки ОАО "Сибнефть" - источник в банковских кругах, близкий к переговорам.

Долг ОАО ЮТК по итогам 2006 г. снизится на 9.8% до 23.3 млрд. руб. - заявила зам. генерального директора компании Ирина Прокофьева. При этом ЮТК рассматривает возможность размещения очередного облигационного займа. И.Прокофьева также отметила, что компания работает над снижением стоимости заемных средств и повышением рентабельности по операционной деятельности.

ЮТК планирует, что ее чистая прибыль по РСБУ в 2005 году вырастет до 347 млн. руб. с 256 млн. руб. в 2004 г. При этом выручка по РСБУ в 2005 году вырастет до 17.62 млрд. руб. с 16.753 млрд. руб. в 2004 г.

Чистая прибыль ОАО "МегаФон" по РСБУ за 1-е полугодие 2005 г уменьшилась на 0.43% до 1.82 млрд. руб. по сравнению с 1-м полугодием 2004 г. Выручка компании за 1-е полугодие 2005 г. составила 11.34 млрд. руб., что на 43% больше аналогичного показателя 2004 г.

Чистая прибыль ОАО НПК "Иркут" по МСФО по итогам 2004 г. составила \$68 млн. против \$2 млн. в 2003 г. Выручка в 2004 г выросла на 19% до \$622 млн. *EBITDA выросла на 81% до 165.8 млн.*

Чистая прибыль ЗАО "Микояновский мясокомбинат" за январь-июнь 2005 г. выросла на 48% по сравнению с аналогичным периодом 2004 г до 13.03 млн. руб. Выручка за 1-е полугодие составила 4.004 млрд. руб, что на 12.2% превышает выручку аналогичного периода 2004 г.

Голландский пивоваренный концерн Heineken NV подтвердил предстоящую покупку группы компаний Пивоварни Ивана Таранова (ПИТ).