

Объем золотовалютных резервов РФ на 16 сентября 2005 года вырос до \$155 млрд с \$151.9 млрд на 9 сентября 2005 года.

По оценкам МЭРТ, инфляция в РФ за 20 дней сентября составила 0.1% и 8.4% с начала года. По словам главы МЭРТ Германа Грефа, во многом инфляция обусловлена ростом цен на нефтепродукты, которые за 20 дней сентября выросли на 6.2%. По его оценкам, по итогам сентября этот показатель может остаться на уровне 0.1%.

Министерство финансов РФ планирует до конца 2005 года досрочно погасить часть внешнего долга на сумму \$3-5 млрд. Сэкономленные от досрочного погашения средства предполагается направить на финансирование других расходов бюджета.

Госдума РФ приняла в первом чтении проект федерального бюджета на 2006 год. Проект федерального бюджета предусматривает рост расходов бюджета - до 4.270 трлн руб с ожидающихся в 2005 году 3.497 трлн руб при увеличении доходов - до 5.046 трлн руб с 4.971 трлн руб. Профицит запланирован на уровне 776.0 млрд руб, или 3.2% ожидаемого ВВП. Второе чтение бюджета состоится 14 октября.

Промышленно-строительный банк (ПСБ) разместил в четверг субординированные 10-летние еврооблигации на сумму \$400 млн под доходность 6.2% годовых. Облигации выпущены по номиналу в форме нот участия в кредите (LPN) с 5-летней офертой. Лид-менеджерами эмиссии выступили ABN AMRO и Deutsche Bank.

Иркут в течение одного дня разместила 3-ий выпуск 5-летних облигаций на сумму 3.25 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена на аукционе в размере 8.74% годовых, что соответствует доходности на уровне 8.93% годовых.

Сибирьтелеком разместил на аукционе практически весь объем эмиссии 6-го выпуска 5-летних облигаций на сумму 2 млрд руб. Ставка купонного дохода на первые 3 года обращения была определена в размере 7.85% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.0% годовых. Неразмещенный остаток на аукционе составил 113 млн руб, объем спроса инвесторов на облигации составил 3.44 млрд руб.

Хоум Кредит энд Финанс Банк (ХКФ-Банк) разместил на конкурсе 3-ий выпуск 5-летних облигаций на сумму 2.6 млрд руб при эмиссии в 3 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена в размере 8.25% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте в 8.50% годовых.

Чистая прибыль РЖД по международным стандартам выросла в 2004 году в 2.05 раза до 76.633 млрд руб. Выручка компании выросла по сравнению с 2003 годом на 14.2% до 652.333 млрд руб

Чистый убыток ОАО Центртелеком по МСФО составил в 2004 году 917.97 млн руб по сравнению с чистой прибылью в размере 253.63 млн руб в 2003 году. Выручка компании за 2004 год выросла до 26 млрд руб с 21.3 млрд руб в 2003 году.

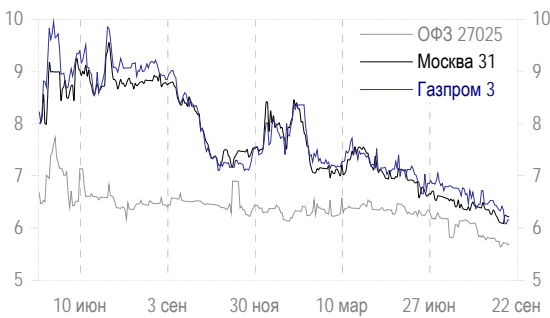
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

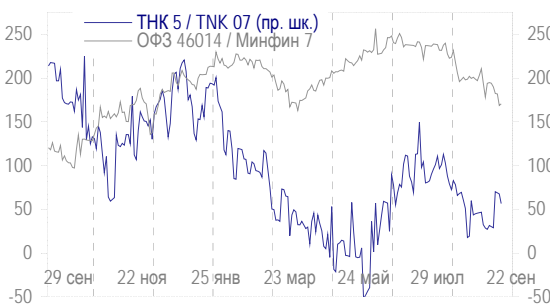
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



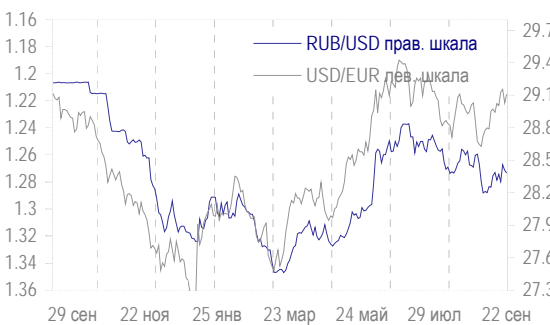
Вчера основным событием на первичном рынке стало размещение облигаций Иркутта, которое прошло при ажиотажном спросе инвесторов, а доходность сложилась существенно ниже среднерыночных ожиданий (по данным sbonds.ru – ожидаемая ставка купона 9.04% при прогнозе МДМ-Банка (организатора выпуска) в 8.8-9% годовых и сложившейся ставке на аукционе в 8.74% годовых). Кроме того, уже после аукциона на форвардном рынке бумага торговалась на уровне 100.3%. На фоне очень успешного аукциона по Иркут-3, результаты остальных вчерашних размещений (Сибирьтелеком и ХКФБ) выглядят достаточно слабо. Сейчас доходность Иркут-3 лежит на одной кривой с Пятерочкой, что выглядит несколько заниженным уровнем с точки зрения рыночных рисков (стоит напомнить, что выход на биржу ФСК-2 занял почти 3 месяца). Успех аукциона по Иркуту может подвигнуть УралВагонЗавод разместить облигации на 5 лет без промежуточных оферт. Если это произойдет, то результаты уже этого аукциона станут индикатором того, был ли столь ажиотажный спрос на облигации Иркутта вызван аппетитом инвесторов к длинным бумагам второго эшелона, либо же он был вызван интересом инвесторов конкретно к бумагам Иркутта.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



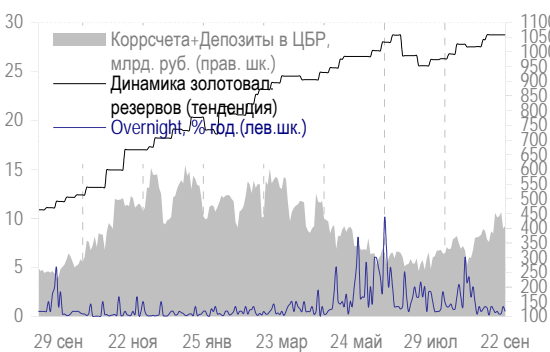
На вторичном же рынке ничего существенного не происходило. Наблюдалась небольшая фиксация прибыли в средне- и долгосрочных выпусках ОФЗ (впрочем, котировки самых длинных выпусков 46017 и 46018 все же выросли по итогам дня на 0.1-0.2%) на фоне снизившейся активности торгов. В секторе облигаций Москвы и корпоративных «фишках» несколько выросли цены длинных выпусков, но особых движений не происходило. Сегодня на вторичный рынок вышли облигации ФСК-2, котировки которых достигли уже уровня 104.25 (УТМ 7.3%), что несет премию к облигациям Газпром-4 всего порядка 30 б.п., что вряд ли было бы справедливо в условиях стабильного рынка. Впрочем, такой растущий рынок позволяет инвесторам практически уравнивать кредитное качество бумаг первого эшелона. Примерно схожая картина наблюдается и в качественном втором эшелоне – узкий спред между эшелонами (первый/второй) приводит к сжатию спредов уже и внутри самого эшелона.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

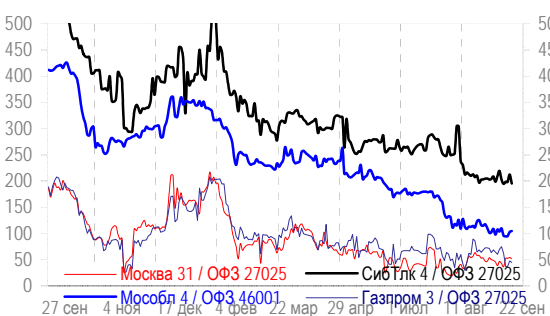


Близится конец квартала, что вместе с активизировавшимся первичным рынком оказывает негативное влияние на уровень рублевой ликвидности. Впрочем, мы не ожидаем существенного негативного влияния этих факторов на рынок. Вероятней всего, в ближайшей мы увидим некоторое снижение активности инвесторов в купе с консолидацией цен.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



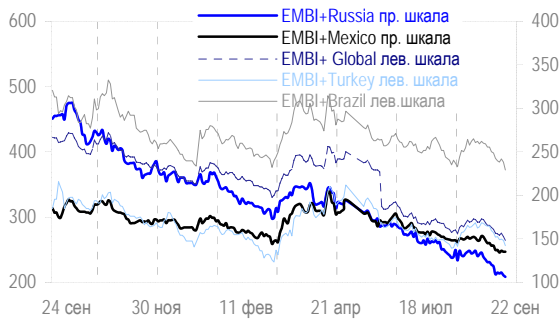
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

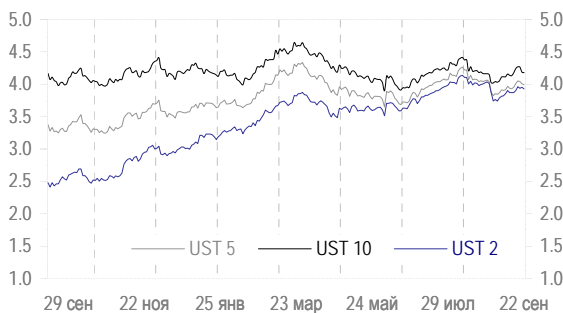


Вслед за ослаблением урагана Рита (степень силы была вчера снижена с 5 до 4 баллов) цены на нефть начали снижаться, что спровоцировало вчера вечером и сегодня утром заметное снижение цен US Trys. Так, если вчера утром доходность 10Y UST снижалась до 4.14% годовых (на этом фоне Россия-30 достигала отметки 115.375), то сегодня доходность 10Y UST достигла уже 4.20% годовых. Корреляция рынка US Trys с ценами на нефть остается очень высокой. В итоге, сегодня Россия-30 снизилась до 114.750 вслед за ростом доходности US Trys. Спрэд Россия-30 остается в диапазоне 107-110 б.п.

Вчера на 3/8-5/8 п.п. подросли евробонды Газпрома после аналогичного падения днем ранее (на новости о новых размещениях евробондов в ближайшие месяцы на \$4.5 млрд.).

Мы склоняемся к тому, что доходность US Trys 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.

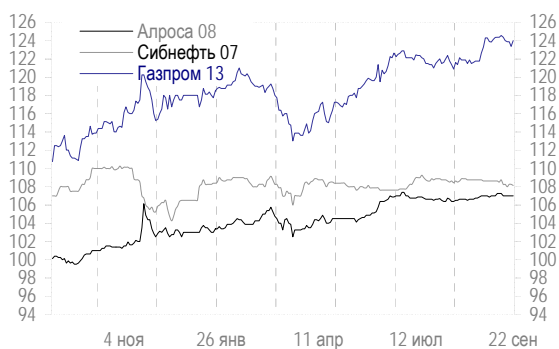
Доходности US Treasuries, %



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.Bogatyi@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.