

**ОАО Российские железные дороги (РЖД) намерено вернуться на рынок рублевых заимствований в конце текущего года.** Совет директоров РЖД на прошлой неделе принял решение о размещении четырех выпусков рублевых облигаций на общую сумму 35 млрд руб. Объем трех серий облигации составит по 10 млрд руб, одной серии – 5 млрд руб. Срок погашения облигаций, соответственно, - полтора года, три года, пять и семь лет.

**Fitch пересмотрело прогноз изменения приоритетного обеспеченного и приоритетных необеспеченных рейтингов в иностранной и местной валютах нефтяной компании ТНК-ВР на "позитивный" со "стабильного".**

**ЗАО Талосто, крупный производитель мороженого и замороженных продуктов быстрого приготовления, до марта 2006 года планирует разместить 3-летние облигации на сумму 1 млрд руб.** По оценкам компании, Талосто по состоянию на август 2005 года занимает 6% рынка мороженого России, 4% - на рынке замороженных полуфабрикатов, и треть рынка замороженного теста. Компания заявила, что облигации размещаются для расширения и модернизации производства мороженого, на рынке которого компания позиционирует себя как производитель высокотехнологичного дорогого продукта. В этом сегменте компания в течение 4-5 лет собирается увеличить свое присутствие до 20%. Общая сумма инвестиций Талосто в период 2005-2009 составит \$166.5 млн. Выручка группы Талосто в январе-июле 2005 года выросла до \$70 млн против \$51 млн за аналогичный период 2004 года, EBITDA в январе-июле 2005 года выросла до \$17.5 млн против \$12.5 млн за аналогичный период 2004 года. В 2005 году компания планирует увеличить выручку до \$120 млн с \$96 млн в 2004 году.

**По оценкам ОАО АвтоВАЗ, чистая прибыль компании в 2005 году по РСБУ может составить около 5 млрд руб по сравнению с 5.6 млрд руб в 2004 году.** В первом полугодии чистая прибыль АвтоВАЗ составила 2.6 млрд руб, что на 1 млрд меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Выручка в первом полугодии 2005 года выросла к аналогичному периоду прошлого года на 3.4% до 61.9 млрд руб. По словам компании, в бюджете АвтоВАЗа запланирована 15% рентабельность, однако в первом полугодии удалось добиться только 9% рентабельности. В 2005 году АвтоВАЗ снизил план производства до 690.000 машин с 730.000 машин.

**Чистая прибыль Балтики по МСФО выросла в первом полугодии 2005 года до 81.4 миллиона евро с 55.7 миллиона евро годом ранее.** Чистые продажи Балтики в первом полугодии выросли до 449.6 млн евро с 363.8 млн евро годом ранее, показатель EBITDA - до 133.7 млн евро с 96.8 мдн евро, рентабельность по EBITDA - до 29.7% с 26.6%. Причинами роста выручки явились, с одной стороны, увеличение объемов продаж на 22.1%, с другой стороны, увеличение средней цены на продукцию на 1.5%. В первом полугодии 2005 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года объем продаж компании вырос на 22.1% до 108.1 млн декалитров, доля на российском рынке - на 3.6% до 24.1%

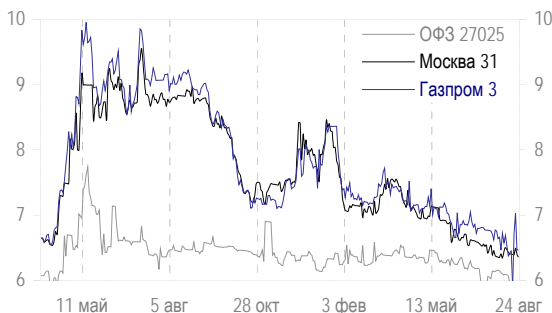
### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Падение курса доллара на мировом рынке вчера во второй половине дня привело к укреплению курса рубля к доллару до 28.45, что вновь оживило спрос на рублевые облигации после недели консолидации на достигнутых уровнях. Покупка началась уже вчера во второй половине дня и продолжилась сегодня.

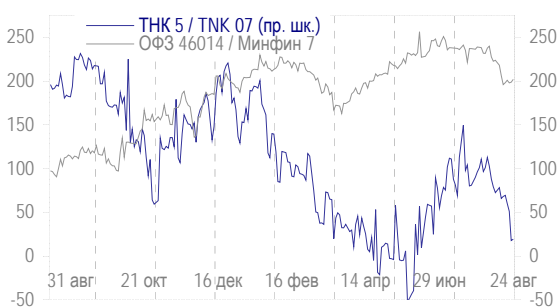
**ОФЗ** вчера закрылись с плюсом в 0.20-0.30% при вновь выросших объемах торгов, составивших вчера по госбумагам около 1 млрд. руб. **ОФЗ 48018** подросла вчера до 104.85 и уже до 105.00 сегодня.

При этом вчера уровни цен в облигациях Москвы и корпоративных облигациях 1-го эшелона остались неизменными. Но уже сегодня и в негосударственных бумагах возобновилась покупка. **Москва-39** подросла сегодня к обеду до 106.40 м 106.2 вчера.

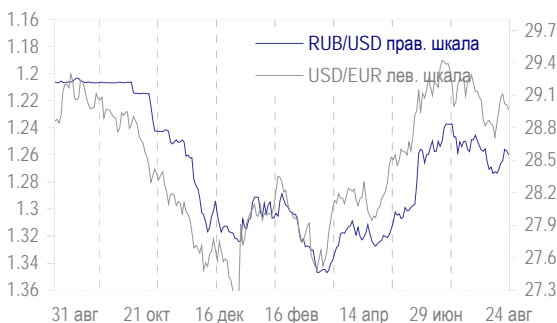
**Во 2-ом эшелоне** продолжается консолидация, хотя выборочные покупки постоянно присутствуют.

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.

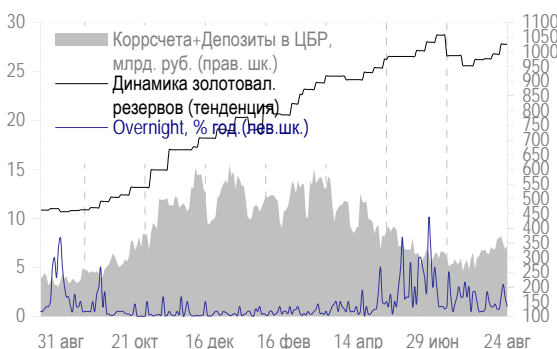
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



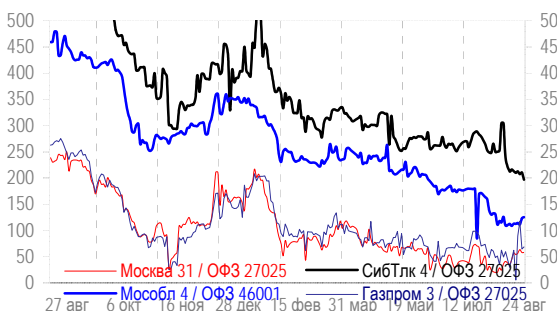
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### 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.

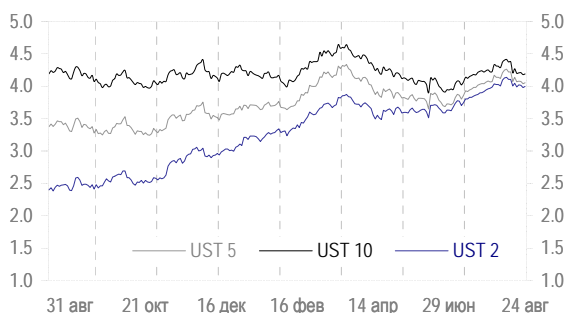
### Спрэды EMBI+, б.п.



Противоречивые данные по экономике США вчера привели к волатильности в US Trys. Однако, резко выросшие цены на нефть привели к тому, что доходность US Trys сохранила нисходящий тренд.

Так, данные по Durable Goods США в июле оказались резко ниже прогнозов: -4.5% против -1% ожиданий. Но позже вышли данные по New Home Sales, которые, наоборот, оказались заметно выше ожиданий и достигли исторических максимумов. В итоге, сначала после выхода первых данных доходность 10Y UST упала до 4.15% с 4.18% годовых, но после выхода вторых данных доходность вернулась на 4.18% и даже достигала 4.20% годовых. Тем не менее, резкий рост цен на нефть до новых исторических максимумов (\$67.50/барр.) вызвал волну пессимизма относительно будущих темпов экономического роста США, что привело к снижению доходности 10Y UST до 4.17% годовых сегодня.

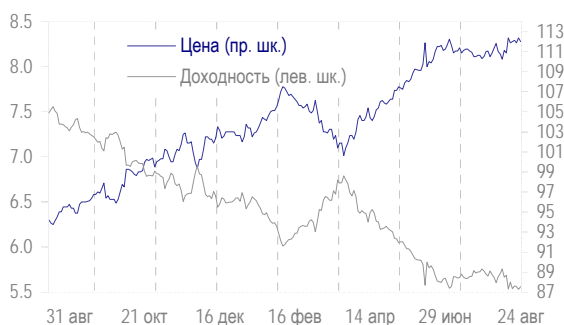
### Доходности US Treasuries, %



При этом суверенные еврооблигации РФ остались на месте, что привело к расширению спреда до максимумов последних 3-х недель. Так, Россия-30 сегодня даже несколько снизилась ( в пределах 1/8 п.п.) до 112.000-112.125, а спред расширился до 140-141 б.п. Еще 3 дня назад спред был 132-133 б.п. Тем не менее, такое расширение спреда вписывается в рамки среднесрочной волатильности.

В корпоративных еврооблигациях РФ наступила консолидация, но на этом фоне вчера резко выросла Северсталь-2014 (+1.5 п.п.). Северсталь-14 отыгрывает свою значительную недооцененность относительно всего рынка.

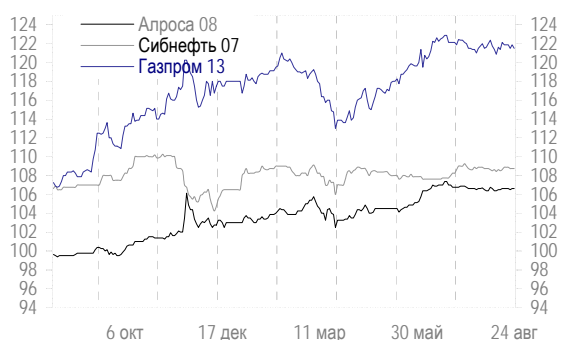
### Динамика цены и доходности Россия-30



Вероятнее всего рынок еврооблигаций РФ до начала сентября будет прибывать 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.).

### 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 спред 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.

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Nikolay.Bogaty@mdmbank.com">Nikolay.Bogaty@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.