

Денежная база РФ на 19 сентября 2005 года в узком определении повысилась до 1965.9 млрд руб с 1950.2 млрд руб на 12 сентября.

МДМ-Банк выступил организатором первого выпуска кредитных нот (CLN) компании «Седьмой Континент» на сумму \$90 млн. Срок погашения бумаг составил 2 года, доходность – 7.25% годовых, цена размещения - 100% от номинала. Условия выпуска предусматривают опционы put и call исполнением через 1 год по цене 100%. Бумаги были размещены среди диверсифицированной группы инвесторов, среди которых 45% - иностранные инвесторы, а 55% - российские. Объем заявок превысил спрос в два раза. Привлеченные средства будут использованы для финансирования строительства гипермаркетов в регионах России.

Российский Промсвязьбанк разместил необеспеченные 5-летние еврооблигации на сумму \$200 млн под доходность 8.5% годовых. Первоначально Промсвязьбанк собирался привлечь \$150 млн под доходность на уровне 8.75% годовых.

Московский пивобезалкогольный комбинат Очаково в течение одного дня разместил 2-ой выпуск 3-летних амортизируемых облигаций на сумму 1.5 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена на аукционе на уровне 8.5% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.6% годовых.

Компания Камаз-Финанс разместила 2-ой выпуск 5-летних облигаций на сумму 1.3 млрд руб при эмиссии в 1.5 млрд руб, ставка купона на первые 3 года обращения установлена на аукционе на уровне 8.45% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.63% годовых.

Банки Barclays Plc, Dresdner Kleinwort Wasserstein, HSBC Holdings Plc и Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG, выступающие организаторами кредита для РЖД в \$600 млн, объявили, что от членов синдиката уже получены заявки на предоставление 90% от суммы займа. РЖД не планирует увеличивать сумму кредита если объем заявок превысит \$600 млн. Кредит, который для РЖД является дебютным на европейском рынке, состоит из 3-летнего транша на \$300 млн и 5-летнего транша в \$300 млн. Ставка по кредиту составит Libor+75 б.п. для первого транша и Libor+90 б.п.

Инвестиционный банк КИТ Финанс планирует разместить дебютные 3-летние облигации на 2 млрд руб в ноябре-декабре 2005 года.

Санкт-Петербург отказался от размещения облигаций до конца 2005 года, сократив таким образом программу заимствований до 600 млн. рублей с 3.5 млрд. руб. Город планирует в 2006 году разместить облигации на 5.5 млрд.

ОАО "Стройтрансгаз" заключило в Индии контракт на \$48 млн с индийской национальной корпорацией Gujarat State Petronet Ltd на строительство участка газопровода Anand-Rajkot протяженностью 168 км.

Налоговая служба предъявила ОАО "Мосэнерго" претензии на сумму – 7.154 млрд руб по итогам проверки за 2002–2003 годы. По информации компании, "основную часть претензий составляют списания на расходы платежей по абонентской плате РАО 'ЕЭС России' и потери в сетях". В течение двух недель компания представит в налоговую инспекцию свои комментарии по предъявленным претензиям. Ранее аналогичные претензии (на сумму в 360 млн руб) были предъявлены ОАО "Ленэнерго" за 2003 год. Суд рассмотрит иск энергокомпании 12 октября. Ранее ОАО "Мосэнерго" заявляло о возможности выпуска одного или несколько выпусков рублевых облигаций общим объемом до 10 млрд руб в IV кв. 2005 г.- I кв.2006 г.

[Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

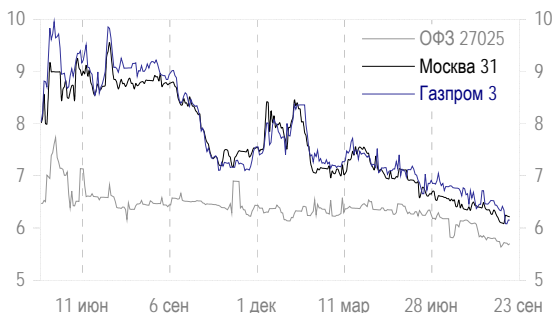
[Валютные Облигации](#)

Продолжение на стр 3.

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.

Доходности индикативных облигаций, %



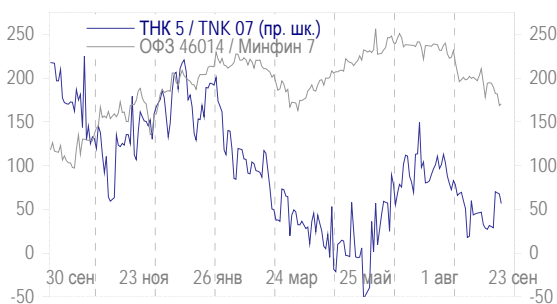
В пятницу активность инвесторов в первом эшелоне снизилась, что привело к индикативному снижению котировок в секторе госбумаг и разнонаправленному изменению котировок в облигациях Москвы и корпоративных «фишек». По итогам торгового дня кривая доходности длинных выпусков ОФЗ незначительно выросла до уровней 6.75-6.85% годовых. Среди облигаций Москвы наиболее активно торговался 39-ый выпуск, котировки которого выросли на 0.2%, а спрэд к ОФЗ сузился до 16 б.п.

В секторе корпоративных «фишек» основная торговая активность инвесторов была сосредоточена в появившемся на вторичном рынке 2-ом выпуске ФСК, свзв. цена которого составила 103.85%. Сегодня котировки ФСК-2 стоят на уровне 104.2-104.45%, что соответствует доходности к погашению на уровне 7.25-7.3% годовых.

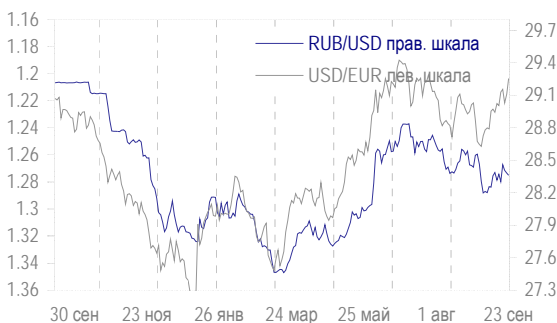
Во втором-третьем эшелонах сохранялись выборочные покупки, среди наиболее активно торговавшихся бумаг можно отметить облигации телекомов и металлургические компании.

Несмотря на приближение конца квартала, уровень рублевой остается на высоком уровне, а снизившееся первичное предложение на этой неделе не сможет абсорбировать избыточное денежное предложение. Некоторое негативное влияние на рынок оказывают укрепление доллара и снижение котировок еврообондов. Впрочем, рост доходности российских еврообондов происходит при сохранении минимально суверенного спреда и боковом движении US Trys. Кроме того, бивалютная корзина оставляет мало возможностей для краткосрочных спекулятивных операций на российском валютном рынке, который полностью повторяет движение пары доллар/евро. В силу этого мы не ожидаем существенного ухудшения конъюнктуры рынка рублевого долга в ближайшей перспективе.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



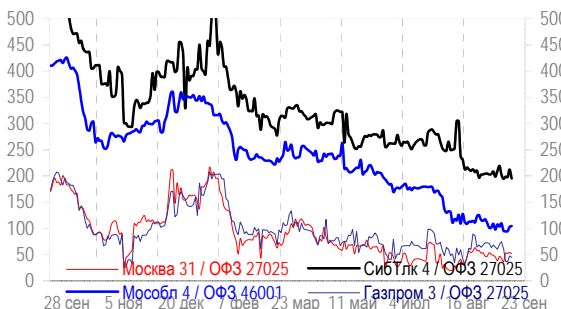
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



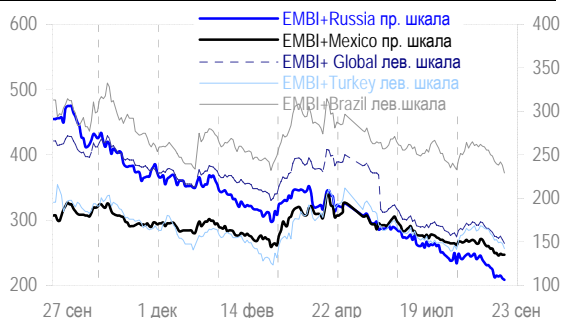
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

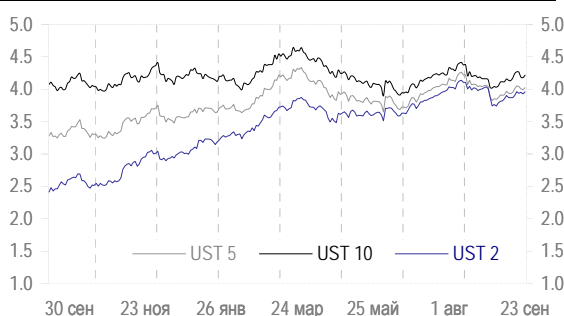
Спрэды EMBI+, б.п.



Ураган Рита оказался не таким разрушительным как предполагалось и уступил по своей силе урагану Катрина. В итоге в пятницу и сегодня с утра падение цен на нефть составило около 5% (до \$63.50/барр. сорта Light Sweet). Снижение цен на нефть предопределило дальнейшее снижение цен US Trys. Доходность 10Y UST выросла в пятницу до 4.25% годовых с 4.15% годовых в четверг. Сегодня с утра доходность достигла уже 4.28% годовых.

Вероятно, что в ближайшее время цены на нефть продолжат снижаться ближе к отметке в \$60/барр., что может привести к росту доходности 10Y UST до 4.40% годовых – верхней границе многомесячного коридора 4.00-4.40% годовых.

Доходности US Treasuries, %



Рынок облигаций emerging market так же снизился, хотя российский сегмент вновь держится лучше рынка. В пятницу Россия-30 снизилась до 114.750 (-1.4 п.п.), а спрэд остался около 108 б.п. Уже сегодня спрэд сузился до 104-105 б.п. (новый исторический минимум), хотя цена Россия-30 упала до 114.250.

В корпоративных еврооблигациях РФ так же прошло снижение цен в рамках 3/8 п.п. Единственно отметим рост цен евробондов Алроса-14 (+1/2 п.п.), которые по-прежнему остаются нашими фаворитами на покупку.

На предстоящей неделе выйдет важная статистика для рынка US Trys. 27/09 выйдет Consumer Confidence; 28/09 – Durable Goods; 29/09 – GDP и GDP Price Index за 2-ой квартал; 30/09 – Michigan Confidence и Chicago Purchasing Manager. На этом фоне рынок US Trys может продемонстрировать высокую волатильность.

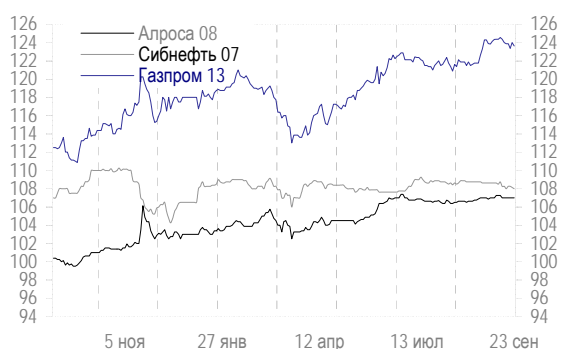
После того, как 3 недели назад мы дали рекомендацию частично сократить позицию в еврооблигациях РФ (по причине достижения доходностью 10Y UST отметки 4.0% годовых), мы пока не советуем инвесторам возобновлять покупки еврооблигаций РФ.

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.

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.