

По оценкам Мэрт, ВВП РФ вырос в августе 2005 года на 5.9% по сравнению с 8.2% за аналогичный период прошлого года. В январе-августе 2005 года рост ВВП составил 5.8% по сравнению с 7.8% за восемь месяцев 2004 года.

Положительное сальдо торгового баланса России за восемь месяцев 2005 года составило, по оценке Минэкономразвития, \$81.2 млрд по сравнению с \$53.8 млрд за аналогичный период прошлого года.

МЭРТ прогнозирует инфляцию в РФ в сентябре на уровне 0.3%, а рост цен в третьем квартале 2005 года на уровне 0.6% против 1.8% в третьем квартале 2004 года. Вице-премьер Александр Жуков заявил, что инфляция за сентябрь не превысила 0.1%, а по итогам всего года не выйдет за пределы 10%. По итогам восьми месяцев 2005 года рост цен в России составил 8.3%.

Укрепление реального эффективного курса рубля, по предварительной оценке Минэкономразвития РФ, составит в сентябре 2005 года около 0.3%, в целом за январь-сентябрь – 8.4-8.5%. Укрепление реального курса рубля к доллару МЭРТ прогнозирует в сентябре на уровне 0.35-0.45%, за январь-сентябрь – 3.1-3.2%. Рубль укрепится к евро соответственно на 0.2-0.4 и 14.2-14.4%.

Глава Минфина Алексей Кудрин заявил, что Россия собирается предложить Парижскому клубу стран-кредиторов досрочно погасить в 2006 году \$10 млрд. По его словам, сумма, которая будет в итоге направлена на досрочное погашение части долга Парижскому клубу, может быть уточнена "как в большую, так и в меньшую сторону".

Россия не планирует с 2007 года полностью перейти к гибкому курсу рубля, сообщил министр финансов РФ Алексей Кудрин. По мнению Кудрина, в условиях высоких цен на нефть обеспечивать полную гибкость курса рубля нецелесообразно. Действующее законодательство о валютном регулировании предусматривает переход к гибкому курсу рубля с 1 января 2007 года.

Совет директоров ОАО Амтел Фредештайн, преобразованного из холдинговой компании Амтел, в понедельник принял решение о конвертации первого выпуска облигаций Амтела в облигации нового ОАО (сокращенно - ОАО ЭйВи). Владельцы этих бумаг получат право требовать от ОАО ЭйВи приобретения принадлежащих им облигаций в течение 10 рабочих дней с даты раскрытия информации о государственной регистрации выпуска облигаций.

Центральный банк РФ проведет 29 сентября аукцион по продаже ОБР-2 на сумму 10 млрд руб.

Standard & Poor's объявило, что не будет менять рейтинги и прогнозы рейтингов компании Мосэнерго после того, как та получила налоговые претензии на сумму 7.2 млрд руб. Долгосрочный рейтинг компании находится на уровне "B-" с позитивным прогнозом.

Standard & Poor's пересмотрело прогноз изменения рейтинга ОАО Южтелеком на "стабильный" с "негативного" благодаря улучшению финансовых показателей компании. Кроме того, агентство подтвердило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг Южтелекома на уровне "CCC+" и рейтинг "ruBB" по национальной шкале РФ.

Standard & Poor's пересмотрело прогноз изменения рейтингов Ханты-Мансийского автономного округа на "позитивный" со "стабильного" и подтвердило следующие рейтинги: долгосрочный кредитный рейтинг эмитента в иностранной валюте на уровне "BB", долгосрочный рейтинг по национальной шкале на уровне "ruAA".

Standard & Poor's пересмотрело прогноз изменения рейтингов Ямало-Ненецкого автономного округа до "позитивного" со "стабильного" и подтвердило следующие рейтинги: долгосрочный кредитный рейтинг эмитента в иностранной валюте на уровне "BB-", долгосрочный рейтинг по национальной шкале на уровне "ruAA-".

Fitch присвоило долгосрочные рейтинги по российской шкале внутренним облигациям шести российских банков: облигациям банка Абсолют на 500 млн рублей с погашением в апреле 2006 года присвоен рейтинг "BBB-(rus)"; облигациям банка Ак Барс на 500 млн рублей с погашением в апреле 2006 года присвоен рейтинг "BBB(rus)"; облигациям банка Zenit на 1 млрд рублей с погашением в марте 2007 года присвоен рейтинг "BBB-(rus)"; облигациям Номос-банка на 800 млн рублей с погашением в августе 2007 года присвоен рейтинг "BBB(rus)"; облигациям Пробизнесбанка на 800 млн рублей с погашением в декабре 2005 года присвоен рейтинг "BB+(rus)"; облигациям Росбанка на 3 млрд рублей с погашением в феврале 2009 года присвоен рейтинг "BBB(rus)".

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

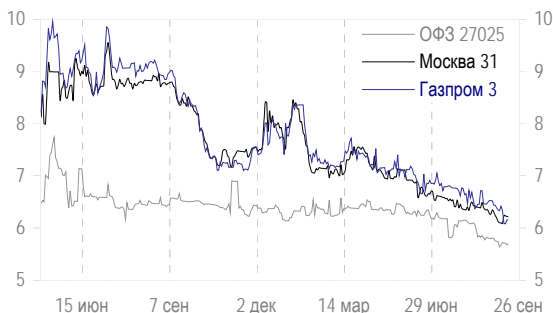
Валютные Облигации

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, %



Вчера на рынке с утра наблюдалась неагрессивная фиксация прибыли, что было спровоцировано локальным укреплением доллара и небольшим снижением котировок евробондов. Впрочем, продажи не носили фронтальный характер, а на рынке присутствовал точечный спрос.

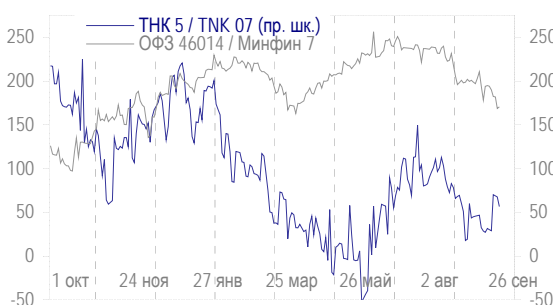
Общий уровень кривой доходности длинных выпусков ОФЗ практически не изменился, оставшись на уровне 6.75-6.85% годовых. Во второй половине дня возобновились покупки ОФЗ госбанками. Сегодня с утра котировки госбумаг продолжают демонстрировать тенденцию к росту.

В секторе облигаций Москвы вчера достаточно ощутимо снизились котировки 39-го выпуска, что привело к расширению спреда в доходности к ОФЗ на 4 б.п. до 20 б.п. Стоит отметить, что выпуски с дюрацией в 2-3 года сейчас торгуются практически без спреда к ОФЗ, тогда как спред по длинным выпускам сейчас находится на уровне 20-30 б.п.

Среди корпоративных «фишек» стоит отметить облигации ФСК-2, котировки которых вчера выросли до уровня 104.25% на фоне достаточно высокой активности торгов.

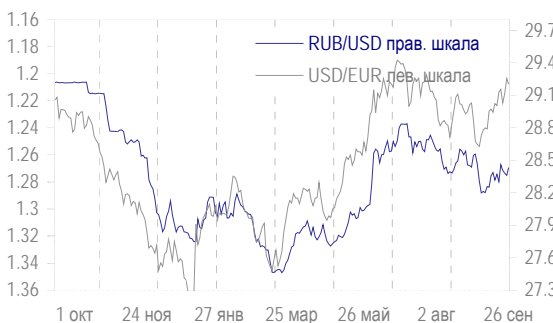
Во втором эшелоне котировки показали разнонаправленное изменение в пределах 0.3% на фоне средней активности торгов.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



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 евробондов. Впрочем, рост доходности российских евробондов происходит при сохранении минимально суверенного спреда и боковом движении US Trus. 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.

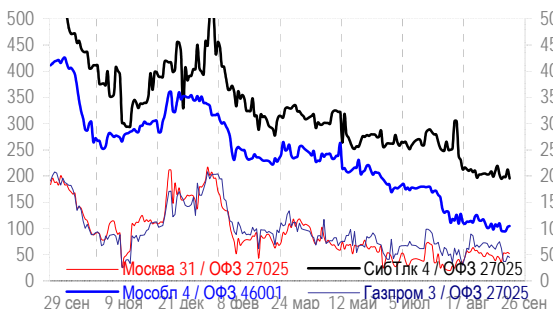
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



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.

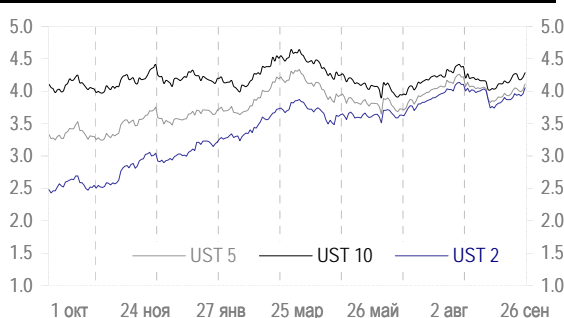
Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность US Trys вчера продолжила свой рост, несмотря на то, что цены на нефть в Нью-Йорке достаточно заметно подорожали (+\$2 до \$65.50/барр.). Доходность 10Y UST выросла вчера до 4.29% годовых. В пользу роста доходности сыграла экономическая статистика по США – продажи домов на вторичном рынке превысили ожидания рынка и находятся на рекордном историческом уровне.

На фоне вчерашнего роста доходности еврооблигации РФ так же скорректировались вниз, как в суверенном, так и в корпоративном сегменте. Россия-30 снизилась до 114.250, сохранив спред около 107 б.п. (-1/2 п.п.). Корпоративные бумаги упали на 1/4-3/4 п.п.

Доходности US Treasuries, %

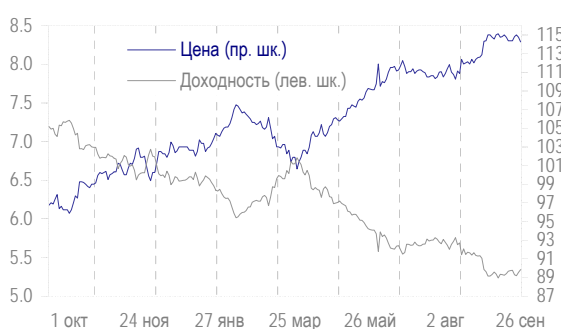


Сегодня утром рост доходности US Trys продолжился. Доходность 10Y UST подросла уже до 4.31% годовых. Однако, на этом фоне еврооблигации РФ выросли в пределах 1/4 п.п. на фоне общего спроса на российские активы по всему спектру благодаря росту цен на нефть.

Россия-30 выросла до 114.500-114.625, а спред упал до нового исторического минимума 99-100 б.п.

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.

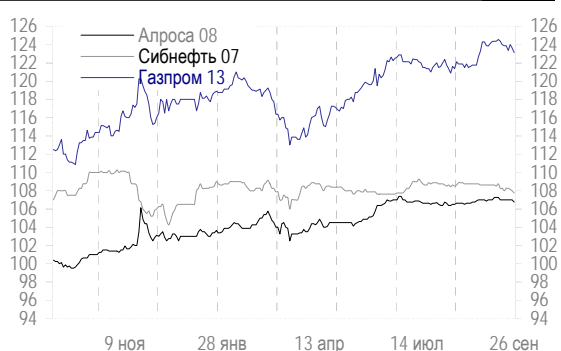
Динамика цены и доходности Россия-30



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.

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.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
 (+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.