

**Денежная база** в России в узком определении за период с 18 по 25 июля 2005 г выросла на 3.1 млрд руб (0.2%) до 1.924,9 трлн руб.

**По расчетам Счетной палаты РФ**, Стабилизационный фонд России в течение ближайших трех-четырёх лет вырастет до 20 трлн руб. По данным Минфина РФ, Стабилизационный фонд России на 1 июля составляет 617.9 млрд руб, а, по прогнозу, к концу 2005 г составит более 1.2 трлн руб, к концу 2008 г – 2.3 трлн руб.

**По предварительной информации, Газпром планирует начать размещение 6-го выпуска облигаций на 5 млрд руб 11 августа.** Недавно компания заявила об отказе размещения рублевых выпусков в этом году в связи с продажей 10.74% казначейских акций государству за наличные деньги. Возвращение Газпрома на рынок рублевого долга, вероятней всего, связано с тем, что по принятой схеме платежей, первые два транша будут направлены на выплату налогов, а основные средства компания получит лишь в конце года. Кроме того, средства Газпрому необходимы для возможной покупки компании Сибнефть.

**ЦБ РФ** разместил ОБР-3 на 0.31 млрд руб под доходность к выкупу на уровне 4.63% годовых.

**Банк Московское ипотечное агентство (МИА)** утвердил 9 августа в качестве даты начала размещения 2-го выпуска 3-летних облигаций на сумму 1 млрд рублей.

**ОАО "Удмуртнефтепродукт"** планирует разместить дебютный выпуск 3-летних облигации объемом 1.5 млрд руб в конце августа - начале сентября 2005 г.

**Fitch** присвоило окончательный долгосрочный рейтинг "В+" 3-летнему выпуску еврооблигаций Ot-ICB S.A. (Промышленно-строительный банк).

**Чистая прибыль АК "АЛРОСА"** во 2-м квартале 2005 г составила 3.749 млрд руб против 2.733 млрд руб в 1-м квартале 2005 г. чистая прибыль АЛРОСы в 2004 г в по МСФО выросла до 12.118 млрд руб против 6.356 млрд руб в 2003 г.

**Чистая прибыль ОАО "ЦентрТелеком"** по РСБУ в 1-м полугодии 2005 г составила 387.286 млн руб по сравнению с чистым убытком 3.378 млн руб в 1-м полугодии 2004 г.

**ОАО "Северо-Западный Телеком"** сократило чистую прибыль по РСБУ во 2-м квартале 2005 г по сравнению с 1-м кварталом 2005 г на 18.65 % до 518.978 млн руб. Чистая прибыль ОАО "СЗТ" в 1-м квартале 2005 г возросла по сравнению с чистой прибылью за 4-й квартал 2004 г в 2.37 раза до 637.47 млн руб.

**Чистая прибыль ОАО "Сибирьтелеком"** по РСБУ в 1-м полугодии 2005 г уменьшилась на 10.1% по сравнению с 1-м полугодием 2004 г до 654.9 млн руб.

### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

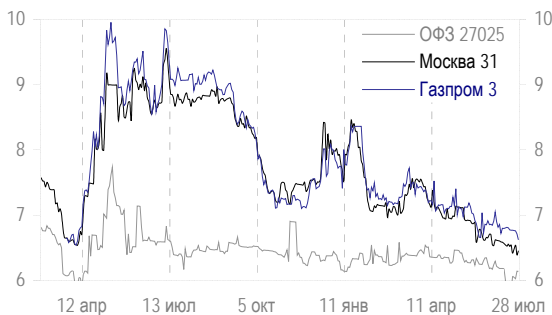
### Валютные Облигации

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.

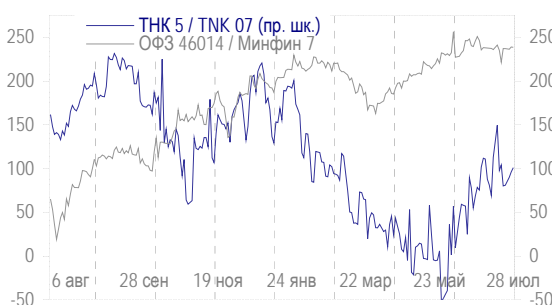
### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке сохранился восходящий настрой, чему способствовал рост рынка евробондов и некоторое укрепление курса рубля. Ставки на денежном рынке не превышают уровней 5-6% о/н, уровень рублевой ликвидности увеличивается, а динамика базовых рынков благоволит рынку рублевого долга. Все это происходит на фоне локального снижения предложения на первичном рынке, что приводит к активизации покупок на вторичном рынке.

Активность инвесторов в секторе госбумаг выросла, котировки большинства выпусков выросли в пределах 0.05%, лидером роста стал самый длинный выпуск **ОФЗ 46018**, котировки которого прибавили порядка 0.2%. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился на 1-3 б.п. до уровней 7.31-8.61% годовых.

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



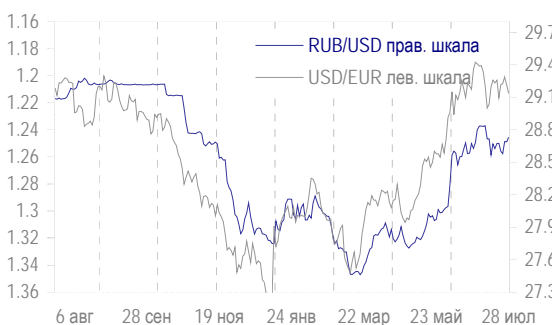
Активность покупателей в 39-ом выпуске Москвы несколько снизилась, однако, этот выпуск остается самым торгуемым в секторе. Вчера котировки Москва-39 выросли на 0.2%, а спрэд к ОФЗ расширился до 8 б.п. Котировки большинства остальных выпусков так же закрылись в плюсе.

В секторе субфедеральных выпусков котировки большинства выпусков выросли в пределах 0.5%, среди лидеров роста стоит отметить облигации 4 и 5 выпусков Мособласти.

В корпоративных бумагах рост цен носил практически фронтальный характер, котировки большинства «фишек» выросли в пределах 0.3%, бумаги 2-3 эшелонов прибавили в цене порядка 0.3-0.8%. Среди лидеров роста стоит отметить облигации **Истлайн-2**, которые практически восстановились после локальной распродажи (100.8% при «докризисных» уровнях в 101%), и облигации **ЦТК-4**, котировки которых выросли еще на 0.5 п.п. до уровня 103.95%. Вчера на вторичном рынке начали торговаться облигации **МГТС-5**, по которым исполнялись форвардные сделки на уровне 100.4-100.75%, в «стакане» прошла одна индикативная сделка по 101.5%.

На форвардах активно торговались бумаги **ФСК-2**, выросшие до 100.55-100.65%.

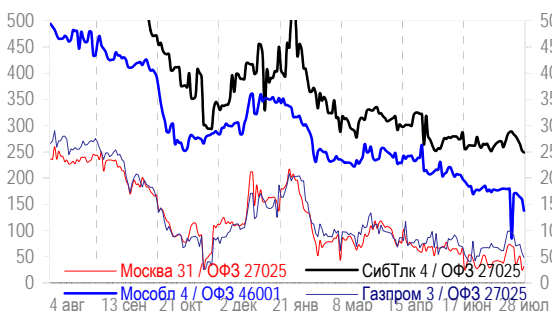
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### 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 "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.



Как мы и предполагали, уровень доходности 10Y UST выше 4.20% годовых стал серьезным уровнем сопротивления для дальнейшего роста доходности. Так, не крайне хорошие данные по Durable Goods позавчера (+1.4% против ожиданий -1.0%), не хорошие данные по Initial Jobless Claims вчера (310 тыс. вместо ожидаемых 316 тыс.) не смогли привести к росту доходности 10Y UST выше уровня 4.26% годовых, которая сохранялась последние дни. В итоге, покупки US Trus активизировались и доходность к закрытию Нью-Йорка заметно снизилась – до 4.19% годовых.

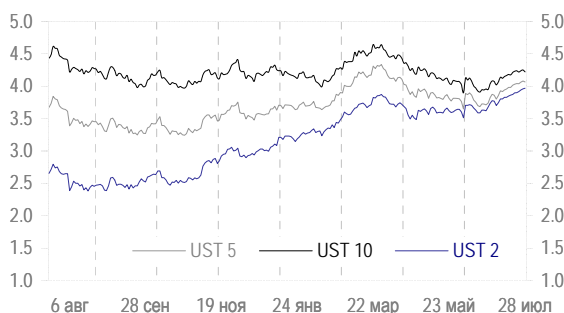
На этом фоне еврооблигации РФ раллировали, а спред достиг нового исторического минимума. Так, Россия-30 выросла до 111.000 вчера к закрытию Москвы и уже до 111.250 сегодня. Спред сузился до 145-146 б.п. со 149-150 б.п. вчера-позавчера.

Корпоративные еврооблигации прибавили 1/4-1/2 п.п. Лидерами роста стали длинные выпуски Газпрома.

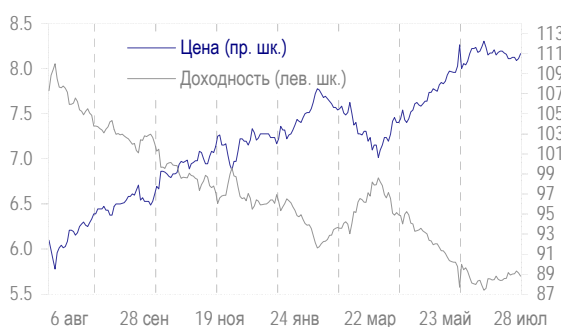
Инвесторы ждут сегодняшних данных по GDP и GDP Price Index в США, чтобы окончательно сформировать мнение, куда двинется доходность дальше.

Доходность 10Y UST в диапазоне 4.20-4.40% годовых имеет мощный уровень сопротивления, поэтому, вероятно, после торговли в этом диапазоне в течение ближайшего времени, доходности 10Y UST вновь устремятся к отметке 4.00% в среднесрочной перспективе. Поэтому, в случае достижения доходности 10Y UST отметки 4.30% и выше, мы будем рекомендовать начинать формировать секулятивные длинные позиции в еврооблигациях РФ из расчета дальнейшего снижения доходности US Trus и, соответственно, роста цен еврооблигаций РФ.

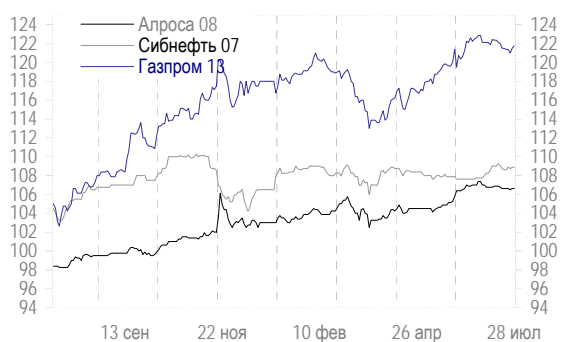
### Доходности US Treasuries, %



### 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 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>	MDMB	
<b>Bloomberg</b>	MDMG	

**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.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@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.