

**Денежная масса (M2) РФ** в национальном определении на 1 августа 2005 года повысилась до 4.985,8 млрд руб с 4.927,4 млрд руб на 1 июля.

**Центробанк РФ** начал с 25 августа 2005 года проведение операций на биржевом рынке "рубль/евро" по котировкам, соответствующим установленным значениям бивалютной корзины. По словам ЦБ, "рынок "рубль/доллар США" остается основным сегментом внутреннего валютного рынка, ситуация на котором определяет уровень официального обменного курса рубля и масштабы возможных интервенций Банка России". В настоящее время бивалютная корзина, используемая ЦБР в качестве курсового ориентира, состоит из 0.35 евро и \$0.65.

**Ожидаемая доходность 2-летних CLN российской розничной сети Седьмой Континент на \$90 млн составляет 7.25-7.75% годовых**, размещение ожидается во второй половине сентября 2005 года. *Лид-менеджером выпуска выступает МДМ-банк.*

**По оценкам организатора дебютного выпуска облигаций компании Удмуртнефтепродукт на 1.5 млрд руб** Альфа-банка, прогнозируемая ставка купонного дохода на первые 15 месяцев обращения не превысит на конкурсе 30 августа 9.5-10% годовых.

**Компания Русский алюминий Финансы**, входящая в группу РусАл, не изменила ранее объявленные планы разместить до конца сентября 3-ий выпуск облигаций на сумму 6 млрд руб.

**Компания Финансконтракт** утвердила 6 сентября в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 2-летних облигаций на сумму 700 млн руб. ООО Финансконтракт является дочерней компанией корпорации Росконтракт, объединяющей более 80 российских предприятий текстильной, машиностроительной и аграрной отраслей.

**Moody's** изменило прогноз долгосрочного рейтинга Альфа-банка, который находится на уровне "Ba2" на "позитивный" со "стабильного".

### [Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

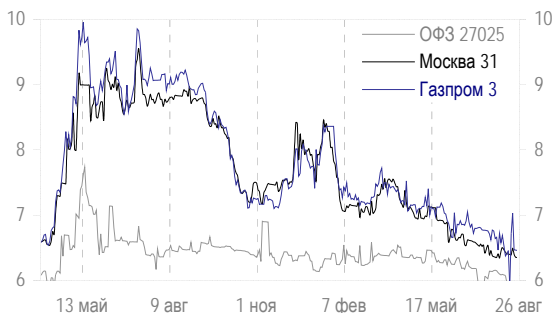
### [Валютные Облигации](#)

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, %



Несмотря на рост ставок на денежном рынке, ощутимых продаж на рынке не наблюдалось. Несколько снизились котировки бумаг первого эшелона, во втором же эшелоне сохранялись выборочные покупки. Эффект конца месяца сейчас в большей мере сказывается на снижении активности торгов, чем на настроениях инвесторов, которые пока настроены на дальнейший рост рынка.

В секторе **ОФЗ** активность инвесторов была достаточно низкой, а котировки изменялись без четко выраженного тренда. Котировки **ОФЗ 46018** прибавили еще 0.1%, закрывшись уровне 105.11%, что привело к снижению общего уровня доходности длинных выпусков до 7.11-7.59% годовых.

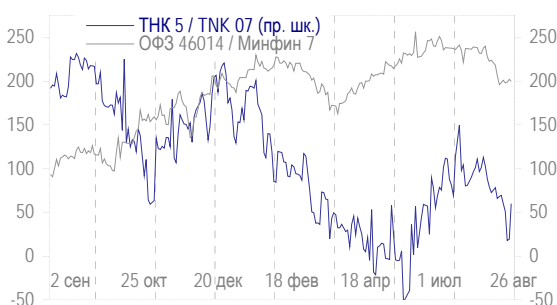
В секторе облигаций **Москвы** основной торговый оборот был сосредоточен в **32** и **39** выпусках, котировки которых практически не изменились. Спрэд в доходности 39-ого выпуска Москвы к ОФЗ сузился на 2 б.п. до 34 б.п.

В корпоративном первом эшелоне в пределах 0.2-0.4% снизились котировки длинных выпусков РЖД, ценовые уровни остальных выпусков практически не изменились.

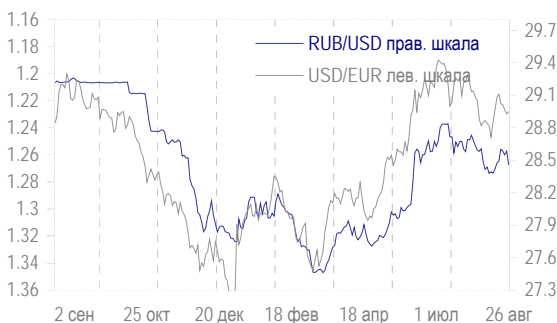
Во 2-ом эшелоне продолжается консолидация, наблюдаются выборочные покупки, однако, активность инвесторов и здесь существенно снизилась. Среди лидеров роста стоит отметить облигации ЦТК, котировки которых прибавили еще порядка 0.5%.

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.

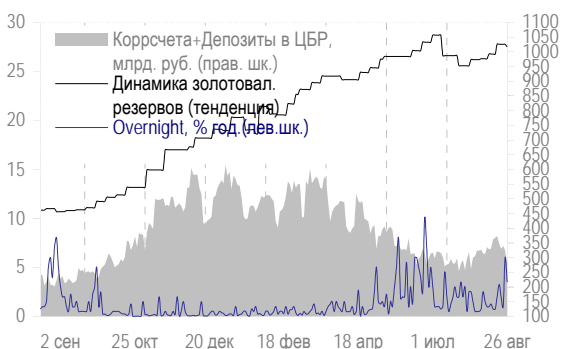
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



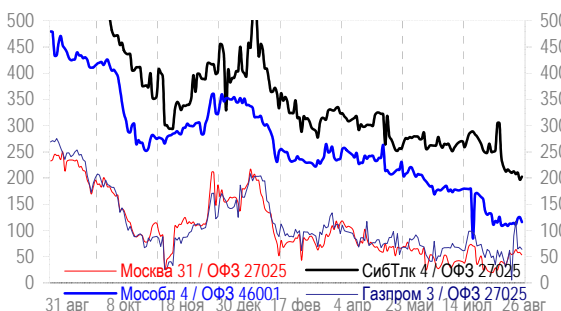
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### 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.

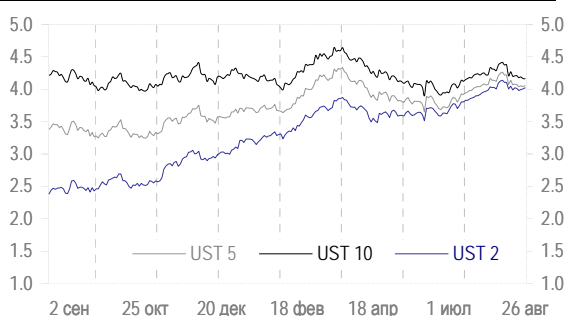
### Спрэды EMBI+, б.п.



Высокие цены на нефть и вышедший ниже ожиданий индекс уверенности Мичиганского университета вновь привели к снижению доходности на рынке US Treas, котировки которых продолжают расти уже почти 3 недели. В пятницу доходность 10Y UST снизилась еще на 1 б.п. до 4.14-4.15% годовых. Мы месяц назад рекомендовали открывать длинные позиции в еврооблигациях РФ при достижении доходностью 10Y UST диапазоне 4.30-4.40% годовых. Мы полагаем, что доходность 10Y UST снизится до 4.00% годовых к началу осени, поэтому рекомендуем сохранять длинные позиции по еврооблигациям РФ.

На этом фоне еврооблигации РФ подросли вчера на 1/8-3/8 п.п. Россия-30 закрылась на уровне подросла вчера до 112.563, спред при этом остался на уровне 135-136 б.п.

### Доходности US Treasuries, %



Корпоративные евробонды РФ так же продолжили рост, но уже умеренными темпами – около 1/8-1/4 п.п. Опережающую динамику роста цен показали облигации Северсталь-09 и Северсталь-14, котировки которых прибавили еще по 0.5-0.625 п.п. Сегодня в Великобритании выходной день, что вероятней всего, приведет к общему снижению активности инвесторов на рынке евробондов.

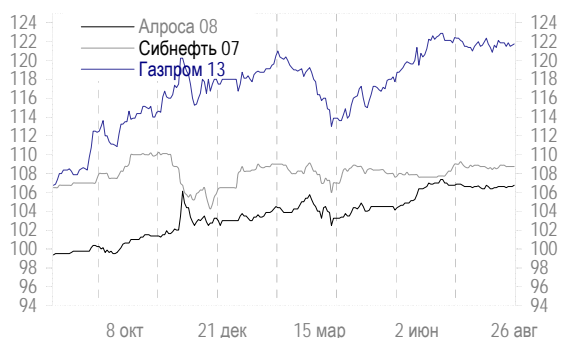
Вероятнее всего рынок еврооблигаций РФ до начала сентября будет прибывать в малоактивном состоянии: на рынке разгар сезона отпусков и кроме того, до сентября не будет важной экономической статистики по экономике США, что снизит волатильность рынка US Treas.

### Динамика цены и доходности Россия-30



Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок, ожидая снижение доходности 10y UST до 4.0% годовых к осени и как минимум сохранение 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>	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.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.