

Минфин РФ внес в правительство поправки в федеральный бюджет на 2005 год, которые увеличивают расходы бюджета на 124 млрд руб. Из этих средств 37.3 млрд руб. предназначены для оплаты допэмиссии акций Внешторгбанка, проведение которой необходимо для выкупа Внешторгбанком долей Центробанка РФ в российских заграничных банках. Кроме того, новые допрасходы бюджета предназначены также для индексации расходов на приобретение топлива министерством обороны РФ и МВД в связи с ростом цен на бензин, на поддержку субъектов федерации в области ЖКХ, на дорожное строительство. В июне РФ уже увеличивала расходную часть бюджета на 348.3 млрд руб., а доходную - на 271.6 млрд.

Центробанк РФ считает прогноз инфляции на текущий год в размере не более 10% по-прежнему "выполнимым", однако намеченное увеличение расходов бюджета может прибавить к данному показателю 0.3-0.4% пункта.

Газпром и Millhouse Capital подписали обязывающие документы на приобретение 72.663% акций НК Сибнефть, сумма сделки составляет \$13.091 млрд. Вместе с пакетом акции Газпромбанка, Газпром получает контроль над 75.679% акций ОАО Сибнефть.

Сбербанк собрал заявки на \$1 млрд на начальной стадии синдикации кредита на \$500 млн, который планировалось привлечь на 3 года под ставку LIBOR+55 б.п.

Альфа-банк планирует осенью 2005 года выпустить еврооблигации на \$200 млн и привлечь синдицированный кредит на \$250 млн. Кроме того, банк планирует секьюритизацию части своего кредитного портфеля. По прогнозам банка, чистая прибыль банка в 2005 году вырастет на 20% до \$180 млн.

ТуранАлем Финанс планирует разместить дебютный выпуск 4-летних облигаций с годовой офертой на аукционе, который предварительно назначен на 11 октября, под доходность 6-7% годовых. Объем выпуска 3 млрд руб.

Банк Москвы и Внешторгбанк завершили организацию дебютного двухвалютного синдицированного кредита для аптечной сети 36.6. Кредит состоит из двух траншей: двухлетнего на 1 млрд руб, который предоставлен по ставке 13.5% годовых, и трехлетнего транша на \$50 млн по ставке LIBOR+5.25% годовых. Помимо Банка Москвы и Внешторгбанка в состав синдиката также вошли 12 банков. Кредит обеспечен залогом акций аптечной сети, гарантией оператора аптечной сети в Московском регионе - ЗАО Аптеки 36,6, а также розничной выручкой ЗАО.

По информации СМИ, 29 июня мировой судья судебного участка № 5 Промышленного района Ставрополя наложил арест на 4000 акций (100%) СМАРТСа.

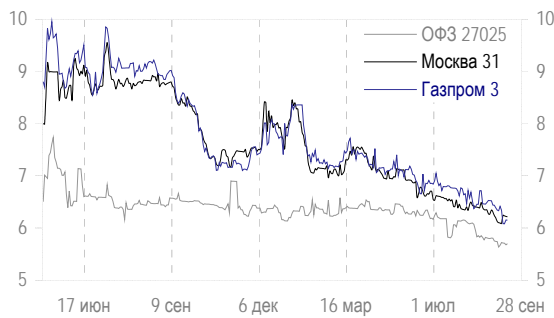
Рублёвые облигации

Продолжение на стр. 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр. 3.

Доходности индикативных облигаций, %



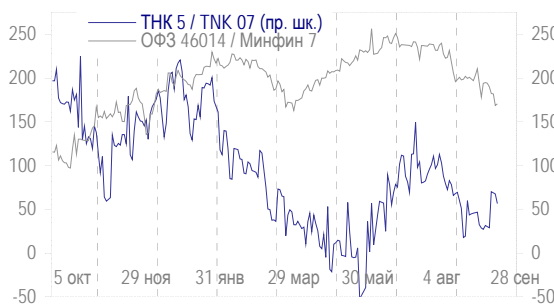
Инвесторы продолжают увеличивать дюрацию портфелей даже в условиях роста курса доллара и несколько выросших ставок на денежном рынке. Очередное возможное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на высоком текущем высоком уровне. В силу этого мы не ожидаем сколько-нибудь существенной коррекции на рынке даже при условии активизации первичного рынка. Вероятней всего, рынок продолжит свой «вынужденный» рост.

Вчера котировки длинных выпусков ОФЗ выросли в пределах 0.05-0.15%, а доходность снизилась на 3 б.п. до 6.7-6.83% годовых.

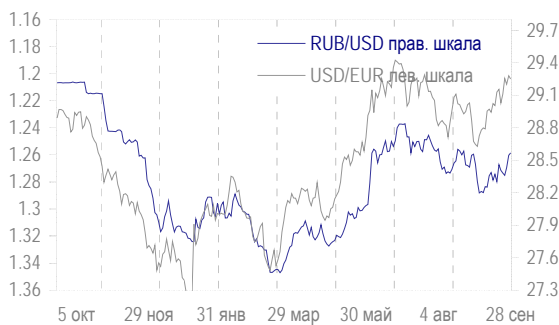
Рост котировок облигации Москвы не успевает за ОФЗ, в результате неагрессивной фиксации прибыли по 39-му выпуску, его спред в доходности к госбумагам расширился на 6 б.п. до 22 б.п.

В корпоративном первом эшелоне вчера котировки выросли в пределах 0.1-0.2%, основной спрос инвесторов был сосредоточен в облигациях РЖД-3 и ФСК-2. Во втором эшелоне котировки изменялись без четко выраженного тренда на фоне точечного спроса. Сегодня с утра котировки на покупку облигаций Смартса снизились до 95% на очередной порции негатива в отношении компании (см. новости), что позволило мелким и средним спекулянтам купить облигации под доходность 25-65% годовых. Несмотря на то, что финансовое положение компании вызывает определенное беспокойство, а сама компания уже длительное время подвергается недружественным действиям, мы не ожидаем массовых продаж облигаций.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



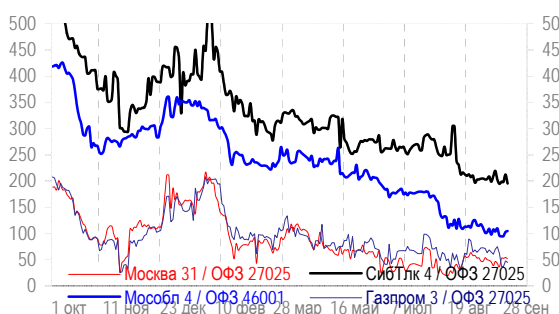
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.



Впервые за последние дни, вчера доходность US Trys снизилась, чему способствовало дальнейшее повышение цен на нефть. В итоге, даже несмотря на достаточно сильные данные по Durable Goods Orders (оказались на уровне около +5% за август против +1% ожидавшихся), доходность 10Y UST упала с 4.31 до 4.25% годовых. Инвесторы все больше беспокоятся по поводу высоких цен на нефть, что затормозит рост экономики США. Тем не менее, замедление темпов роста экономики США не исключает дальнейшего повышения процентных ставок ФРС США, т.к. инфляционное давление при таких ценах на нефть остается высоким. В этой связи кривая US Trys может стать еще более плоской, а через 6-12 мес. приобрести инверсивный вид.

На этом фоне еврооблигации РФ продолжили свой рост. Россия-30 выросла сегодня уже до 115.250, хотя спрэд при этом расширился до 101-102 б.п.

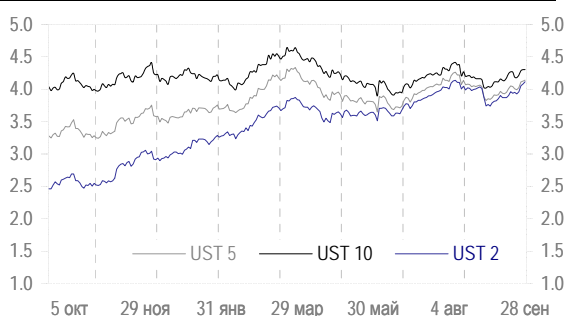
После новости о покупке Газпром Сибнефти евробонды Сибнефти прибавили около 1/2-3/4 п.п. При этом евробонды Газпрома остались на месте.

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.

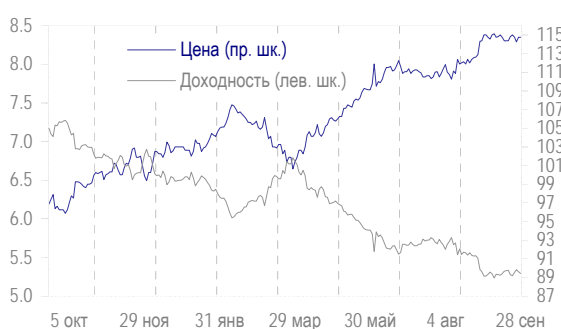
После того, как 3 недели назад мы дали рекомендацию частично сократить позицию в еврооблигациях РФ (по причине достижения доходностью 10Y UST отметки 4.0% годовых), мы пока не советуем инвесторам возобновлять покупки еврооблигаций РФ.

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.

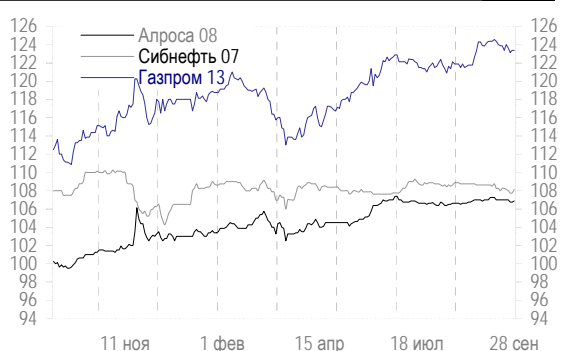
Доходности US Treasuries, %



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 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.