

Центральный банк РФ проведет 3 августа аукцион по продаже ОБР-3 в объеме 10 млрд руб.

Fitch повысило рейтинг дефолта эмитента Банка Москвы с уровня «BBB-» до «BBB», прогноз - «стабильный». Также Fitch повысило приоритетный необеспеченный рейтинг выпущенных облигаций банка с уровня «BBB-» до «BBB» и рейтинг субординированных долговых обязательств с «BB+» до «BBB-».

Банк "Русский стандарт" планирует выпустить 3-летние евробонды на \$300-400 млн., обеспеченные платежами по кредитными картами, в IV квартале 2006 года. В I полугодии 2006 года банк увеличил чистую прибыль по РСБУ в 2.8 раза до 4.8 млрд руб с 1.74 млрд руб в том же периоде прошлого года. Активы банка на 1 июля составили 155.5 млрд руб, собственный капитал - 16.98 млрд руб. Сумма выданных кредитов в январе-июне увеличилась более чем на 40% до \$2.12 млрд. Основным владельцем банка является Рустам Тарико, который недавно выкупил у 6.4% акций единственного крупного миноритарного - Международной финансовой корпорации (IFC).

Чистая прибыль Газпрома по РСБУ выросла в первой половине 2006 года до 177.06 млрд руб с 88.45 млрд руб за тот же период прошлого года.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

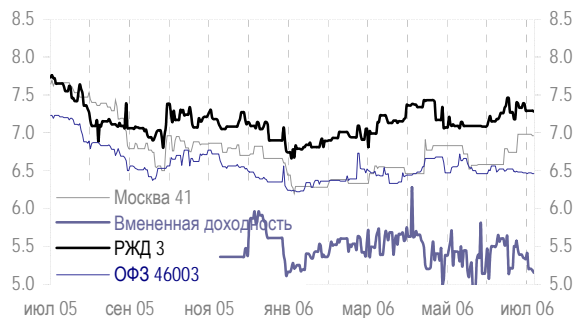
Валютные Облигации

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.

© 2006, 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, %

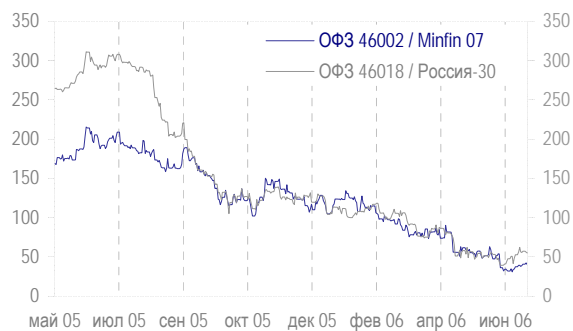


Вчера на рынке сохранялся умеренный оптимизм. Котировки большинства выпусков ОФЗ закрылись в небольшом плюсе, доходность ОФЗ 25060 (сегодня по нему пройдет аукцион по доразмещению на сумму 9 млрд руб) снизилась до 6.27% годовых. В корпоративном первом эшелоне основной спрос был сосредоточен в среднесрочных выпусках, где среди лидеров можно выделить облигации ФСК-3, которые остаются недооцененными относительно кривой доходности первого эшелона (см комментарий от 01/08/06). Во втором эшелоне достаточно активно торговались облигации МРК, которые недавно опубликовали достаточно позитивную финансовую отчетность. В остальных выпусках преобладали точечные покупки.

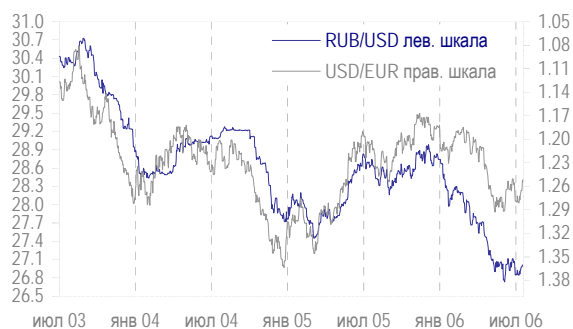
Сегодня можно ожидать сохранения позитивного настроения на рынке, чему будет способствовать падение курса доллара (с 1.274 до 1.282), умеренный оптимизм на внешнем рынке и высокий уровень рублевой ликвидности.

Основным движущим фактором остаются позитивные ожидания на рынке евробондов на фоне благоприятной конъюнктуры внутренних факторов. Уровень рублевой ликвидности остается очень высоким – сегодня с утра ставки о/п находятся на уровне 1-2% годовых. На этом фоне у инвесторов остаются ожидания дальнейшего ослабления курса доллара, как на внешнем, так и на внутреннем рынке. Однако сдерживающим фактором для агрессивного роста рынка сейчас выступает сохраняющаяся неопределенность относительно дальнейшего движения ставок на внешнем рынке. В текущие низкие уровни доходности рынка US Trus уже заложена пауза в повышении ставки ФРС, что делает внешний (и внутренний рынок, так как валютная премия рублевых бумаг составляет порядка 50-70 б.п.) достаточно уязвимым в случае возможного дальнейшего ужесточения монетарной политики США.

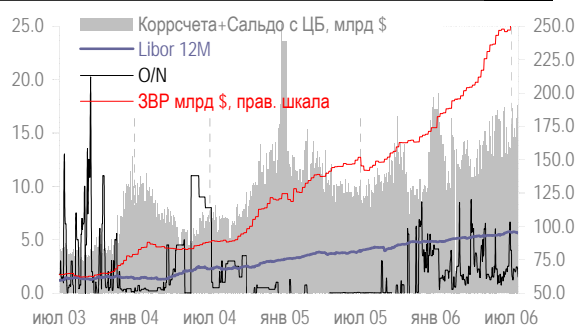
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Цены на сырьевых рынках, \$/барр, \$/унция.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

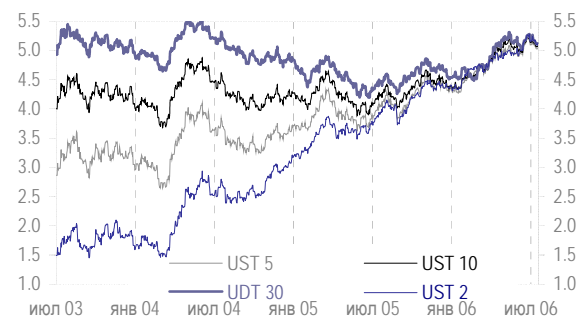
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Облигации ФСК торгуются с премией к кривой доходности первого эшелона порядка 30-40 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем общую переоценку инвесторами рисков (которые в большой мере носят инерционный характер) отрасли электроэнергетики, которая все еще находится в стадии реформирования. Мы ожидаем полного сужения спреда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

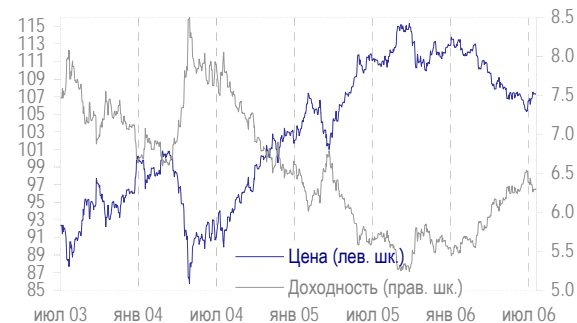
Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутск, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10% годовых при дюрации меньше года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Доходности US Treasuries, %



Несмотря на возросшую волатильность рынка US Trys после выхода неблагоприятных для рынка данных (PCE Deflator оказался несколько выше прогнозных значений – 3.5% против ожидаемых 3.3%, а индекс деловой активности Manufacturing ISM вырос до 54.7, превысив прогнозный уровень на 1.2 п.п.), инвесторы сохранили оптимистичный настрой. Судя по всему, уверенность инвесторов в том, что цикл повышения ставок окончен, продолжает увеличиваться. В результате, доходность 10Y UST, которая после публикации данных выросла с 4.98-4.99% до 5.01% годовых, после закрытия рынка в Москве опустилась до 4.97-4.98% годовых. Тем не менее, до заседания ФРС, где будет принято решение относительно дальнейшего повышения ставки, будут опубликованы важные данные по рынку труда, которые могут повлиять на настроения инвесторов.

Динамика цены и доходности Россия-30



На этом фоне российские суверенные еврооблигации оставались относительно стабильными, практически полностью повторяя динамику рынка US Trys. К закрытию в Москве котировки Россия-30 незначительно снизились до 108.812-108.875 при спреде в 111 б.п.

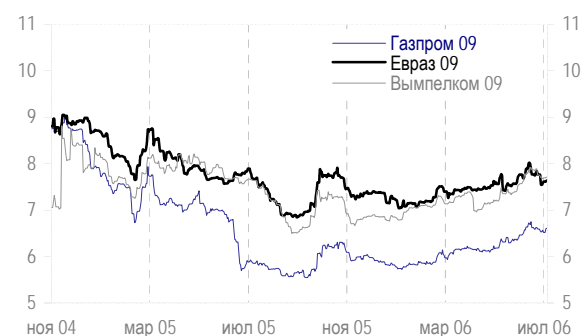
Сегодня с утра 10Y UST торгуется в районе 4.98% годовых, Россия-30 – на уровне 108.875-109.125 при спреде 111-113 б.п.

Спрэды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



В ближайшей перспективе можно ожидать сохранения высокой корреляции российских бумаг в рынке US Trys. В более долгосрочной перспективе мы ожидаем дальнейшего сужения суверенного спреда на фоне блестящих макроэкономических перспектив России.

Доходность корп. еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
(+7 495) 795-2521 / (+7 495) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

**Клиентские
продажи и
торговля
долговыми
инструментами****Отдел продаж долговых инструментов**bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина (+7 495) 363 55 83

leremina@mdmbank.com

Дмитрий Омельченко (+7 495) 363 55 84

omelchenko2@mdmbank.com

Наталья Ермолицкая (+7 495) 960 22 56

ermolitskaya@mdmbank.com**Отдел торговли долговыми инструментами**

Reuters Code: MDMB

Александр Зубков (+7 495) 795 25 21

alexZ@mdmbank.com

Евгений Лысенко (+7 495) 795 25 21

lysenko@mdmbank.com**Отдел РЕПО**

Алексей Базаров (+7 495) 795 25 21

bazarov@mdmbank.com

Наталья Храброва (+7 495) 795 25 21

hlabrova@mdmbank.com**Отдел кредитных
исследований**

Виктор Моисеев (+7 495) 795 25 21

Victor.Moiseev@mdmbank.com

Николай Богатый

Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com**Анализ рынка
облигаций**Денис Гусев (+7 495) 795 25 21
ext 41 36bond_research@mdmbank.com
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.

© 2006, 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.