

Федеральный бюджет РФ в январе-августе 2006 года на основе данных о финансировании расходов был исполнен с профицитом в размере 956.0 млрд руб, или 5.7% ВВП. По кассовому исполнению профицит федерального бюджета, по предварительным данным, составил 1.480,6 млрд руб, или 8.7% ВВП.

Ставка фиксированного купонного дохода по 5-летнему выпуску облигаций Московской областной электросетевой компании (МОЭСК) на 6.0 млрд руб установлена на аукционе на уровне 8.05% годовых.

Ставка купонного дохода на первые 3 года обращения 4-го выпуска 7-летних амортизируемых облигаций ВолгаТелекома на сумму 3 млрд руб установлена на аукционе на уровне 7.99% годовых.

Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения 2-го выпуска 5-летних облигаций МиГ-Финанс на 3 млрд руб установлена на аукционе на уровне 8.9% годовых.

Ставка купонного дохода на первые 3 года обращения первого выпуска 5-летних облигаций компании Юнимилк на 2 млрд руб установлена на уровне 9.75% годовых.

Чистая прибыль ВБД по стандартам US GAAP выросла в январе-июне 2006 до \$46.7 млн против \$8.3 млн за аналогичный период прошлого года. Объем выручки вырос на 19% до \$813.6 млн, показатель EBITDA вырос на 85% до \$104.9 млн с \$56.6 млн.

ОАО Нижнекамскнефтехим планирует увеличить к 2008-2009 годам выручку от продаж до \$2.4 млрд с прогнозируемых \$1.9 млрд в 2006 году, а к 2012-2015 годам - до \$4.8 млрд. Стратегия развития компании предполагает также рост капвложений до \$540 млн к 2008-2009 году со \$195 млн в 2006 году, при этом к 2012-2015 годам объем капвложений может достичь \$3.0-5.0 млрд.

Консолидированная выручка компании ГидроОГК от основной деятельности в 2005 году по МСФО выросла до 12.883 млрд руб против 10.995 млрд руб в 2004 году. Чистая прибыль компании выросла до 2.9 млрд руб против 1.66 млрд руб в 2004 году.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

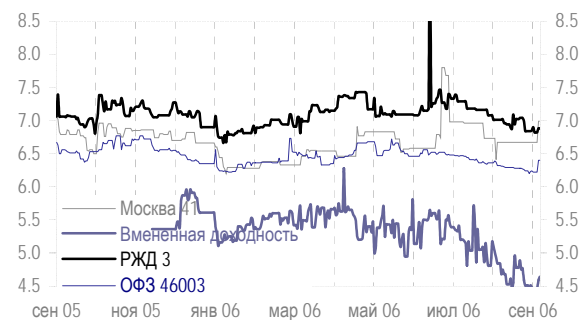
Валютные Облигации

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.

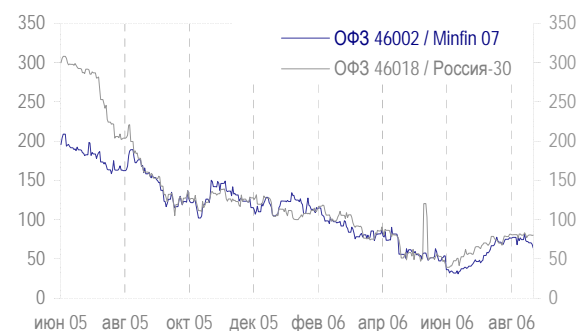
© 2006, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



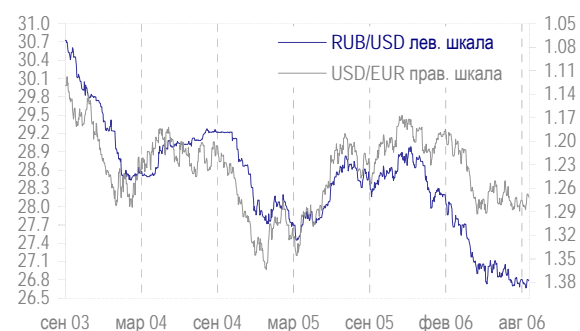
Вчера основная торговая активность была сосредоточена на первичном рынке, где инвесторам было предложено 4 выпуска на общую сумму 14 млрд руб. Все бумаги были размещены практически без премии к рынку на фоне большого объема спроса инвесторов. На вторичном же рынке преобладали неагрессивные продажи длинных выпусков первого-второго эшелона, чему способствовала возросшая волатильность на рынке евробондов. Среди аутсайдеров рынка можно выделить длинные выпуски ОФЗ, доходность которых вчера выросла до уровней 6.65-6.7% годовых. Основным поводом для продаж стал намеченный на сегодня аукцион по размещению ОФЗ 46018 на 10 млрд руб. Стоит отметить, что доходность ОФЗ 46018 (порядка 6.7% годовых) предполагает премию к Россия-30 порядка 85 б.п., что делает выпуск привлекательным для покупки.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

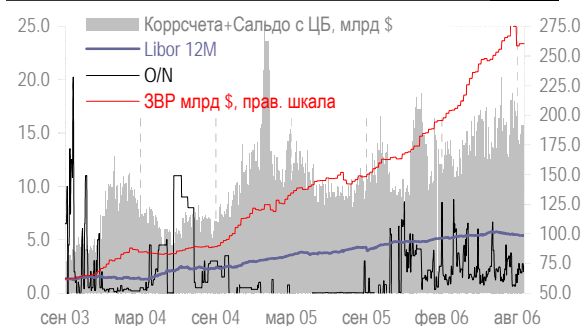


Высокий уровень рублевой ликвидности служит существенным уровнем поддержки для рынка рублевого долга, однако, для дальнейшего снижения доходности необходимы восстановление восходящего тренда на рынке евробондов и дальнейшее ослабление курса доллара.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

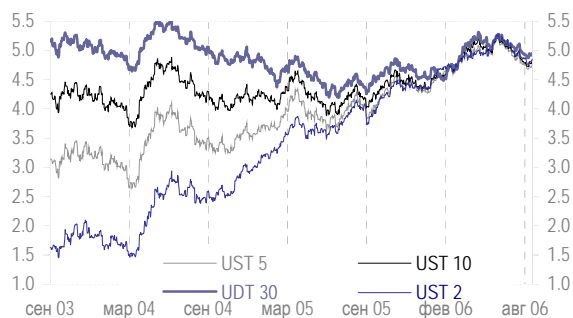
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

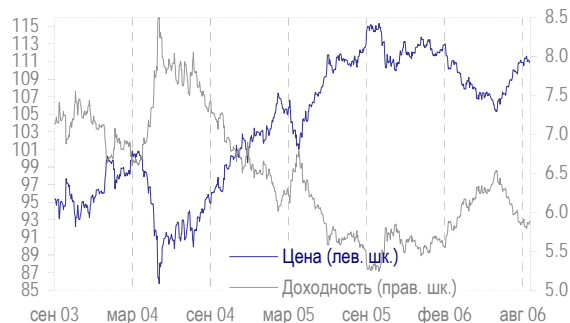
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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.

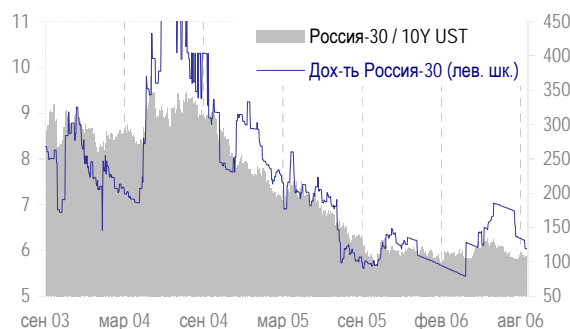
Доходности US Treasuries, %



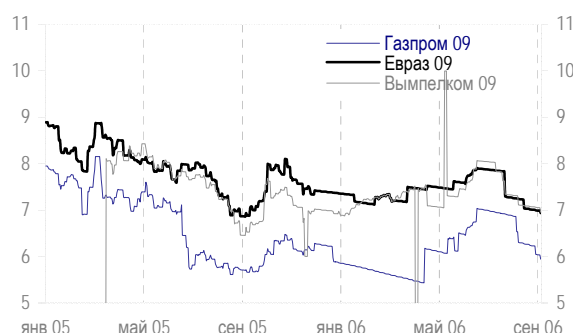
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



На рынке евробондов вчера был относительно спокойный день. Доходность 10Y UST, которая практически весь день торговалась на уровне 4.8-4.82%, после закрытия Москвы вернулась на уровни понедельника – 4.77% годовых. На этом фоне спрэды суверенных российских бумаг несколько расширились: Россия-30 закрылась в Москве на уровне 110 13/16 при спрэде порядка 109 б.п. В корпоративном секторе преобладали продавцы, однако, это в большей мере отразилось на расширении спрэдов котировок на покупку/продажу, чем на реальных продажах бумаг. Сегодня с утра российские бумаги отыграли вчерашнее снижение доходности US Trays, котировки Россия-30 торгуются в районе 111 фигуры, сохраняя спрэд на уровне 109 б.п.

В краткосрочной перспективе (порядка месяца) можно ожидать дальнейшей консолидации рынка и неагрессивной фиксации прибыли после достаточно ошутимого недавнего ралли. Существующий оптимизм относительно возможного окончания цикла повышения ставок уже во многом отыгран на рынке US Trays: ставка ФРС сейчас на 50 б.п. превышает доходность benchmark выпусков, что дает повод инвесторам зафиксировать прибыль. В свою очередь, позитив от повышения кредитного рейтинга РФ S&P в краткосрочной перспективе так же отыгран: Россия пока не перешла на качественно новый уровень стран с рейтингом категории “А”. Однако в более отдаленной перспективе мы ожидаем восстановления восходящего тренда на рынке.

Долгосрочные оптимистичные настроения на рынке US Trays и досрочное погашение долга перед Парижским клубом позволяет прогнозировать дальнейшее сужение спреда России, которая продолжает торговаться с премией к бондам с рейтингом “А” порядка 40-50 б.п., превосходя их по всем долговым параметрам. Возможное дальнейшее повышение рейтингов России (переход в категорию “А”) должно привести к полному сужению спрэдов между странами. В более близкой перспективе можно ожидать сужения спреда России на 10-15 б.п.

В корпоративном сегменте мы рекомендуем сосредоточиться на длинных выпусках, где отдельно можно выделить бонды Северстали и Евраз (см. специализированный обзор МДМ-Банка от 17 августа). Кроме того, мы рекомендуем к покупке субординированные бонды МДМ-11, которые сохраняют неадекватно широкий спрэд к банковской кривой доходности.

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

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

Управляющий директор

**Начальник Управления торговли и продаж
на рынке долговых обязательств**

Сергей БабаянSergey.Babayan@mdmbank.com**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

Богдан Круть (+7495) 363-27-44

Bogdan.krut@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**

Николай Богатый (+7 495) 795 25 21

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.