

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-46017 составила 6.70% годовых, объем размещения по номиналу – 9.54 млрд руб. Объем спроса по номиналу превысил 24.2 млрд руб. С учетом аукциона, текущий объем в обращении ОФЗ-46017 составляет 69.48 млрд руб.

Чистая прибыль ОАО Северсталь по РСБУ в первом полугодии 2006 года сократилась до 13.67 млрд руб с 18.89 млрд руб за аналогичный период прошлого года. Выручка компании снизилась с 74 млрд руб до 71.98 млрд руб.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

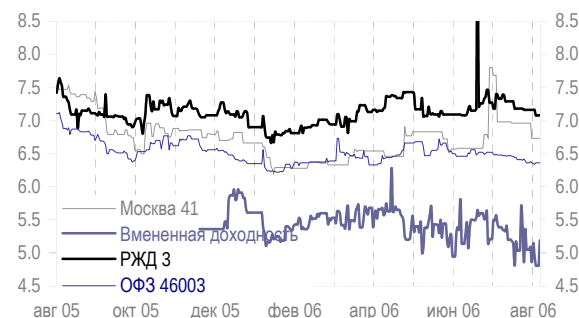
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

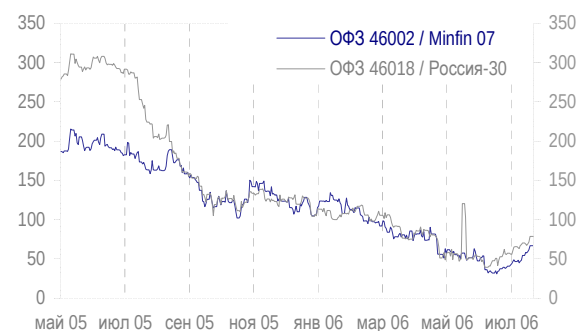
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 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.

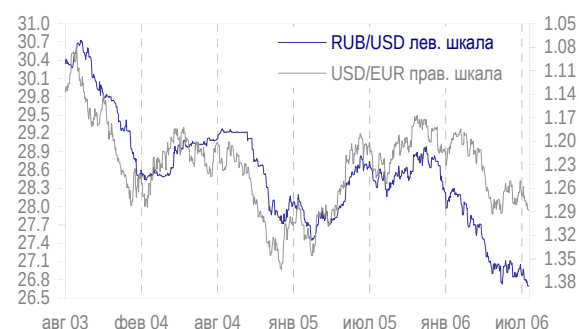
Доходности индикативных облигаций, %



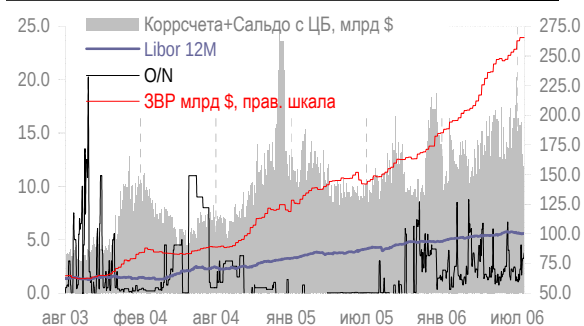
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



На фоне ралли на рынке евробондов, начавшегося после публикации данных в США, и ослабления курса доллара котировки рублевых бумаг показали практически фронтальный рост на фоне высокой торговой активности. Аукцион по ОФЗ 46017 прошел с большой переподпиской практически без премии к рынку, котировки остальных длинных выпусков ОФЗ выросли в пределах 0.3-0.4%. Неплохую динамику показали облигации Москвы и Мособласти. В секторе корпоративных «фишек» лидерами торгов стали облигации РЖД 5,6 и ФСК-3. Во втором эшелоне среди лидеров рынка можно назвать облигации РСХБ-2 (доходность которых вчера снизилась ниже 8% годовых) и облигации Саноса, котировки которых вчера выросли на 0.4%. Сегодня на фоне благоприятных внутренних и внешних факторов рынок имеет все шансы на продолжение роста.

Рынок рублевого долга сейчас находится в хорошей форме – можно ожидать дальнейшего роста рынка после необходимой технической паузы после ралли и интерпретации действий ФРС. Ситуация на денежном рынке остается относительно благоприятной (о/п не превышают уровней 2-3% годовых), а курс доллара теряет позиции как на внешнем, так и на внутреннем рынке. Основными факторами поддержки сейчас выступают: высокий уровень рублевой ликвидности и позитивные долгосрочные ожидания на рынке российских евробондов (ожидания компрессии суверенного и корпоративного спреда на фоне окончания цикла повышения ставок ФРС). Кроме того, сейчас на рынке сильны ожидания по дальнейшему укреплению рубля – разгон инфляции в последнее время оказывает дополнительное давление на курс доллара внутри страны. На этом фоне можно отметить расширившийся с исторических минимумов в 30-40 б.п. до 70-80 б.п. уровень валютной премии рублевых выпусков. На наш взгляд, спекулятивные позиции в длинных бумагах не подразумевают валютного хеджа, что на фоне укрепления рубля и минимальных издержек на вывод капитала должно привести к практически полному сужению спреда в долгосрочной перспективе.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

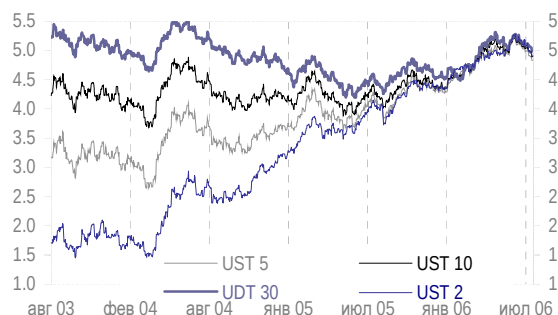
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

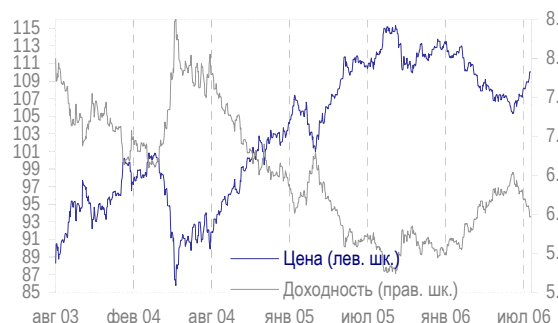
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь – облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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, %



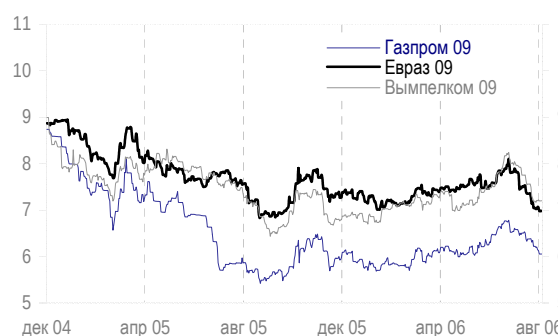
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



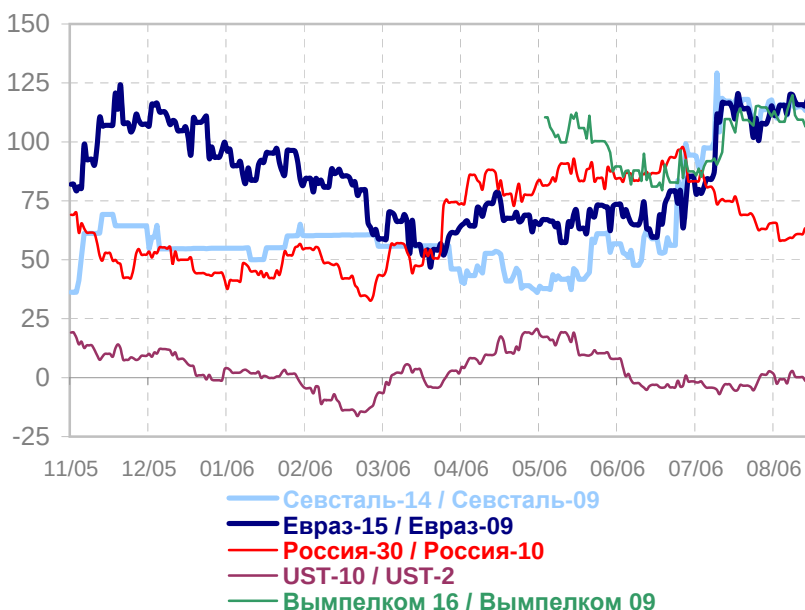
Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Публикация данных по инфляции и индекса промышленного производства в США оправдали самые оптимистичные ожидания рынка. На фоне более низких темпов роста потребительская инфляция (CPI) оказалась ровно на уровне ожиданий рынка, что на фоне дефляции цен производителей в июле (PPI ex Food & Energy в июле оказался -0.3% против ожиданий рынка на уровне 0.2%) привело к продолжению ралли на рынке US Trys. Доходность 10-летних бумаг смогла достичь 4-месячных минимумов, закрывшись вчера на уровне 4.86-4.87% годовых. До конца августа действительно важными могут стать, судя по всему, только данные по темпам роста ВВП, что открывает путь для дальнейшего снижения доходности на рынке. Сегодня с утра доходность 10Y UST торгуется на уровне 4.84-4.85% годовых.

На этом фоне Россия-30, которая вчера практически весь день торговалась на уровне 110 фигуры, выросла на 0.625 п.п., сузив спрэд ниже 103 б.п. Неплохим спросом пользовались и длинные выпуски евробондов, котировки которых выросли в пределах 0.5-1.25.

Стоит отметить, что кривая доходности корпоративных выпусков сейчас имеет очень крутой наклон. Учитывая большую вероятность окончания цикла повышения ставок ФРС (что должно привести к установлению восходящего тренда на рынке US Trys) и дальнейшей компрессии суверенных российских спрэдов, можно ожидать существенного сужения спрэдов длинных корпоративных выпусков как за счет «технической» перепроданности, так и за счет улучшения фундаментальных показателей компаний в будущем. В этом сегменте нам представляются привлекательными длинные бумаги Евраза и Северстали.



Выросла активность инвесторов и в банковском секторе, где неплохой рост показали субординированные бонды Альфа Банка и МДМ-Банка. Мы считаем, что текущий спрэд между двумя выпусками (порядка 60-70 б.п.) неоправданно широким и рекомендуем бонду МДМ-11 к покупке.

Оптимизм на рынке US Trys и начавшийся процесс по досрочному погашению долга перед Парижским клубом позволяет прогнозировать дальнейшее сужение спрэда 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 спрэда России на 10-15 б.п.

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 Бабаян

Sergey.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 (+7 495) 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

hrabrova@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 36

bond_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 доверия, 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.