

Золотовалютные резервы РФ на 11 августа повысились до \$277.0 млрд с \$266.9 млрд нВ 4 августа.

Правительство РФ одобрило внесенный Минфином проект федерального бюджета на 2007 год, который предполагает профицит в размере 4.8% ВВП. В соответствии с проектом, доходы федерального бюджета в 2007 году составят 6.965 трлн руб (22.3% ВВП), расходы – 5.464 трлн руб (17.5%) ВВП, профицит – 1.502 трлн руб. Бюджет подсчитан исходя из прогноза среднегодовой цены на нефть сорта Urals \$61 за баррель, прогноза объема ВВП в размере 31.220 трлн руб (\$1.18 трлн) при темпах роста на уровне 6%, инфляции 6.5-8.0% и среднегодового курса рубля к доллару 26.50 рубля за доллар. В 2006 году доходы федерального бюджета ожидаются в размере 6.159 трлн руб (22.6% ВВП), расходы – 4.389 трлн руб (6.1% ВВП), профицит – 1.771 трлн руб (6.5% ВВП).

Рост ВВП России в июле 2006 года к аналогичному периоду прошлого года составил, по предварительной оценке МЭРТ, 7.4%. Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что ускорение темпов роста ВВП позволило повысить годовой прогноз до 6.6% с 6.1%.

МЭРТ рассчитывает, что по итогам августа 2006 года потребительские цены в стране не изменятся, либо немного снизятся. По оценкам глава МЭРТ Германа Грефа, за первую неделю августа рост цен составил 0.1%, за вторую неделю они не изменились. Инфляция за период с начала 2006 года по середину августа составила 7%.

САН Интербрю Финанс в течение одного дня разместила второй выпуск облигаций на сумму 4.00 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода определена по итогам конкурса в размере 8.00% годовых.

Самарская область в течение одного дня разместила третий выпуск облигаций на сумму 4.50 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена по итогам конкурса в размере 7.6% годовых.

Компания Никосхим-инвест в течение одного дня разместила второй выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода на первый год обращения была определена в размере 12.30% годовых.

[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

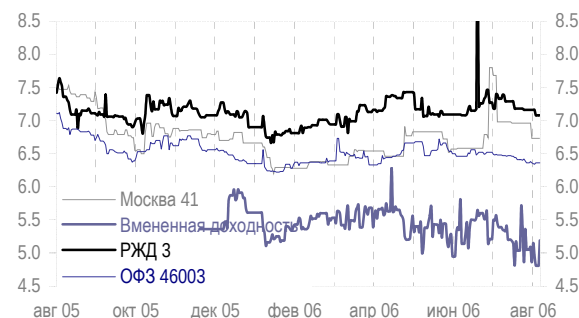
[Валютные Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

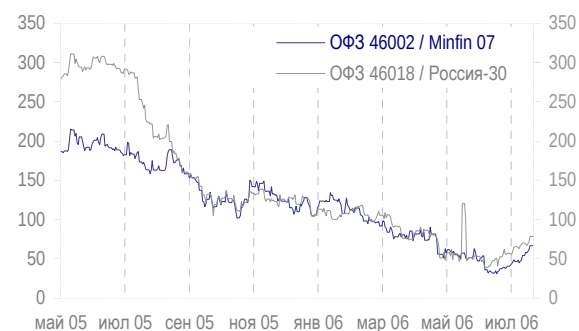
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет 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.

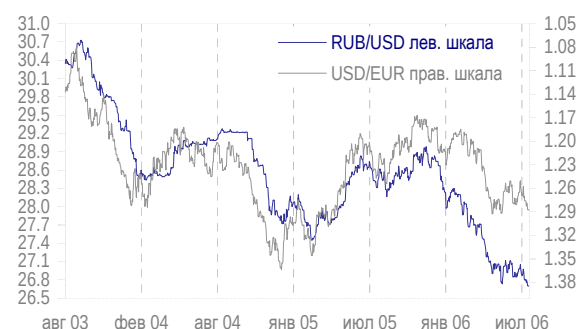
Доходности индикативных облигаций, %



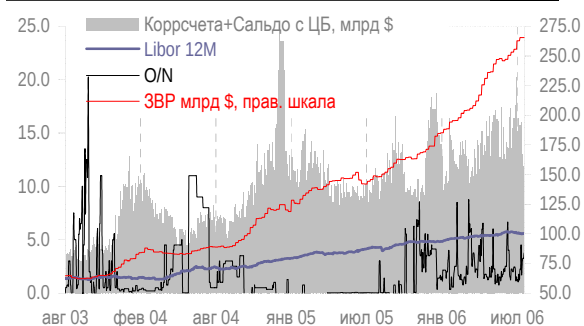
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Оптимизм на рынке рублевого долга сохраняется, чему способствуют благоприятная ситуация на рынках евробондов и большой уровень рублевой ликвидности. Среди лидеров по активности торгов остаются выпуски первого эшелона, где опережающий рост котировок продолжает показывать 3-ий выпуск ФСК. Во втором эшелоне основной спрос был сосредоточен в бумагах РСХБ-2, который сохраняет определенный потенциал роста за счет сужения спреда к бумагам первого эшелона.

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

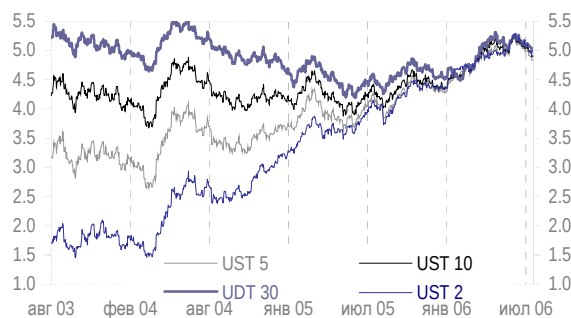
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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, %

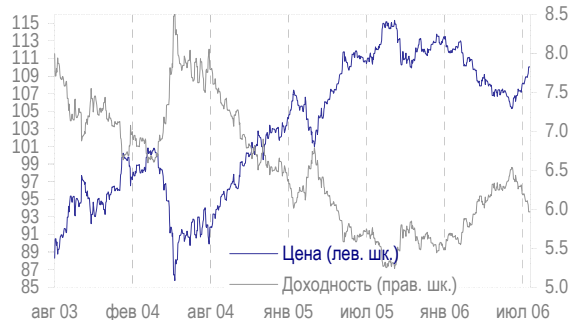


Вчера ситуация на рынке US Tys коренным образом не изменилась: опустившись внутри дня до уровня 4.83% годовых, доходность 10Y UST позже выросла в рамках фиксации прибыли до уровней 4.86-4.87% годовых, практически вернувшись в итоге на уровни открытия.

На этом фоне Россия-30 закрылась в Москве на уровне 110.875, сузив спред до 102 б.п. Основное движение происходило в длинных корпоративных выпусках, котировки которых вчера выросли еще в пределах 0.375-0.625 п.п. Мы рекомендуем увеличивать дюрацию портфелей за счет покупки длинных корпоративных выпусков, сред которых одними из наиболее привлекательных нам представляются бонды Северсталь-14 и Евраз-15 (см наш специальный обзор от 17 августа 2006 года). Продолжились покупки и блинных банковских выпусков, где неплохую динамику показали субординированные выпуски МДМ-Банка и Русского Стандарта, которые остаются одними из самых доходных на рынке.

Оптимизм на рынке US Tys и начавшийся процесс по досрочному погашению 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 спреда между странами. В более близкой перспективе можно ожидать сужения спреда России на 10-15 б.п.

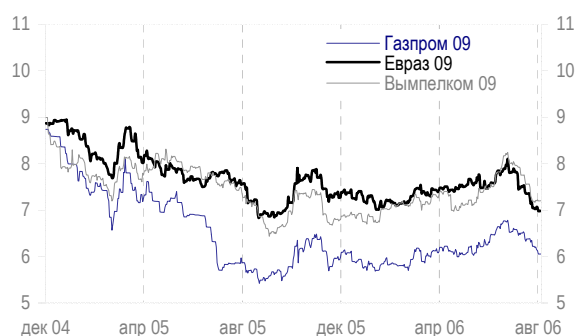
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



Спреды дох-сти корп. еврооблигаций, 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 (+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

hrabrova@mdmbank.com

Отдел кредитных
исследований

Виктор Моисеев
Николай Богатый

(+7 495) 795 25 21

Victor.Moiseev@mdmbank.com
Nikolay.Bogaty@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 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.

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами

Анализ долговых рынков

тел. (495) 795 25 21, 363 55 83, 363 55 84 bond_sales@mdmbank.com

тел. (495) 795 25 21 bond_research@mdmbank.com

Reuters Code: MDMB

Bloomberg: MDMG