

Россия завершила досрочное погашение долга перед Парижским клубом стран-кредиторов, осуществив плановые платежи на \$1.3 млрд и досрочные выплаты на \$22.5 млрд. По расчетам Минфина, общая экономия на процентах составит порядка \$7.7 млрд, а с учетом первого транша досрочного погашения в 2005 году, общая экономия до 2020 года достигнет \$12 млрд.

S&P заявило, что досрочное погашение долга не повлечет за собой автоматического повышения кредитного рейтинга России, поскольку в стране сохраняются бюджетные и политические риски.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

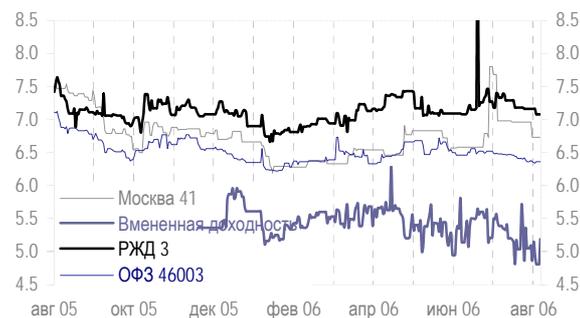
Валютные Облигации

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.



Вчера активность торгов снизилась, а на рынке наблюдалась неагрессивная фиксация прибыли, которая, впрочем, не привела к существенному изменению котировок. Основные продажи были сосредоточены в длинных выпусках госбумаг, в корпоративном сегменте наблюдались продажи отдельных выпусков первого эшелона, во втором эшелоне преобладало разнонаправленное изменение котировок без четко выраженного тренда.

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

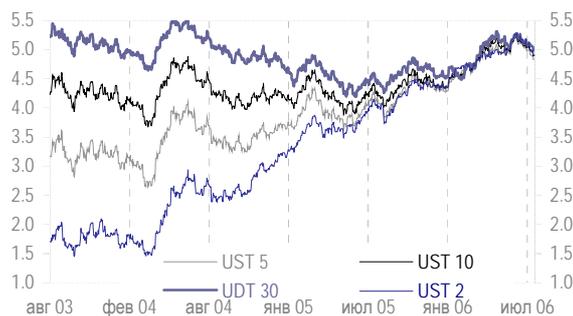
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 большей 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, %



Техническое окончание досрочного погашения выплат перед Парижским Клубом не оказало мгновенного позитивного влияния на конъюнктуру рынка российских евробондов, которые вчера повторяли динамику рынка US Trys. На фоне стабилизации на рынке US Trys (доходность 10Y UST торговалась в коридоре 4.81-4.82% годовых), котировки Россия-30 закрепились на уровне 111 п.п. при спреде в 102-103 б.п. Вслед за суверенными выпусками выросли и котировки длинных корпоративных выпусков, которые сохраняют потенциал по дальнейшему сужению спредов к суверенной кривой доходности.

Стоит отметить сдержанную реакцию S&P на досрочное погашение долга (см. новости), которое традиционно в большей мере сконцентрировано на структурных сдвигах в экономике России, а не на количественных показателях. Однако явное превосходство долговых показателей России над показателями большинства стран категории "А" не может не найти свое отражение на рынке евробондов, который обычно превосходит действия рейтинговых агентств.

Оптимизм на рынке US Trys 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 спредов 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 спред к банковской кривой доходности.

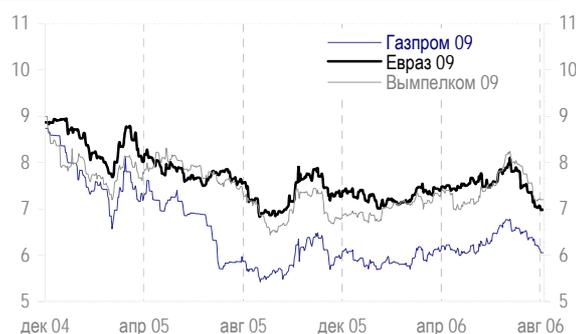
Динамика цены и доходности Россия-30



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 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**

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.