

Чистая прибыль ВолгаТелекома по РСБУ во втором квартале 2006 года сократилась до 662.279 млн руб с 819.909 млн руб, полученных в первом квартале текущего года. Снижение прибыли компания объясняет тем, что в течение первого квартала компания получила средства из федерального бюджета, возместившие расходы 2002-2003 годов за предоставленные услуги связи по льготным тарифам.

По предварительной информации, ТНК-ВР планирует привлечь 4-летний синдицированный кредит на \$1.8 млрд под ставку Libor + 65 б.п.

Президент России Владимир Путин подписал поправки в закон “О рынке ценных бумаг”, предусматривающие появление нового вида долговых инструментов — биржевых облигаций. Устанавливается, что выпускать биржевые облигации могут только открытые акционерные общества, существующие не менее трех лет, акции которых прошли процедуру листинга на фондовой бирже. Ценные бумаги являются краткосрочными, имеют срок обращения 1 год. Устанавливается, что биржевые облигации допускаются к торгам только на той бирже, где обращаются акции эмитента. Их владельцам предоставляется право только на получение номинальной стоимости облигаций или номинальной стоимости плюс фиксированный процент в срок не позднее 12 месяцев с начала размещения. Владелец этих ценных бумаг вправе предъявить их к досрочному погашению, если акции эмитента исключены из списков допущенных к торгам на всех биржах. При этом фондовая биржа информирует уполномоченный орган о допуске биржевых облигаций к торгам в уведомительном порядке.

Рублёвые облигации

[Продолжение на стр 2.](#)

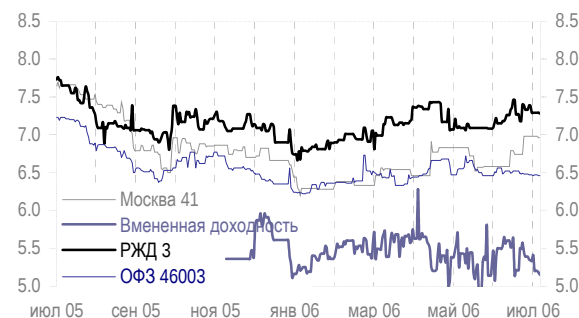
Валютные Облигации

[Продолжение на стр 3.](#)

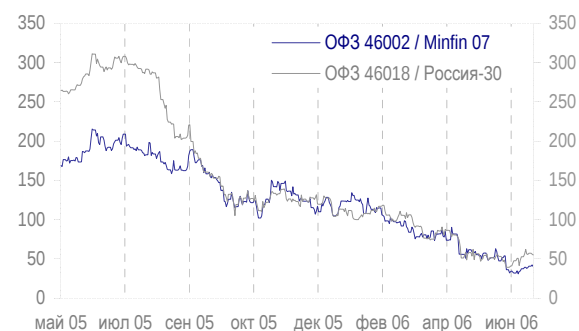
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

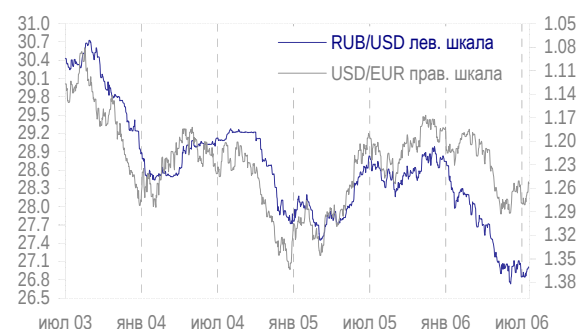
Доходности индикативных облигаций, %



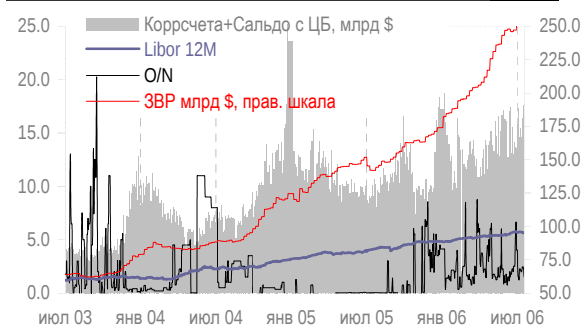
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Котировки рублевых бумаг в пятницу продолжили свой рост – цены большинства наиболее ликвидных выпусков прибавили по итогам торгового дня порядка 0.1-0.3% на фоне относительно высокой активности торгов. Основной спрос был сосредоточен в длинных выпусках первого-второго эшелона. В первом эшелоне несколько отставали от роста рынка облигации ФСК, что, вероятней всего, стало следствием решения компании привлечь до конца года еще 11 млрд руб.

Сегодня можно ожидать сохранения умеренного оптимизма на рынке, который не в полной мере отыграл пятничное снижение доходности евробондов.

Основным движущим фактором остаются позитивные ожидания на рынке евробондов на фоне благоприятной конъюнктуры внутренних факторов. Несмотря на некоторый рост ставок о/н на денежном рынке в конце месяца (сегодня с утра ставки находятся на уровне 3-4% годовых), уровень рублевой ликвидности остается очень высоким. 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) достаточно уязвимым в случае возможного дальнейшего ужесточения монетарной политики США.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

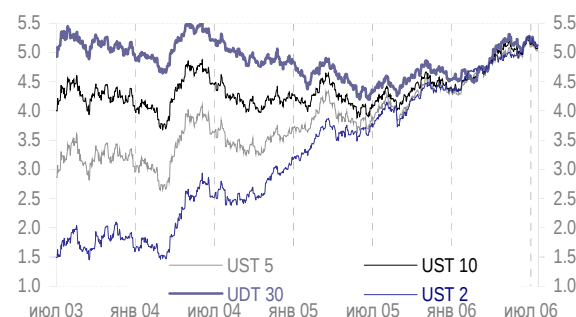
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

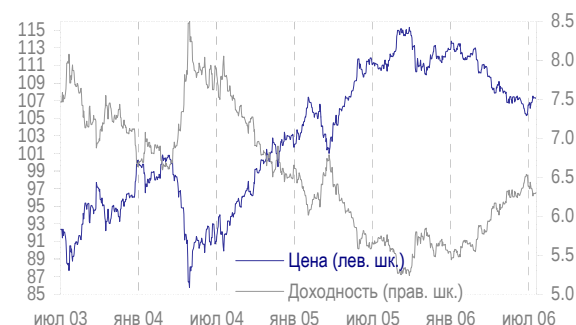
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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, %



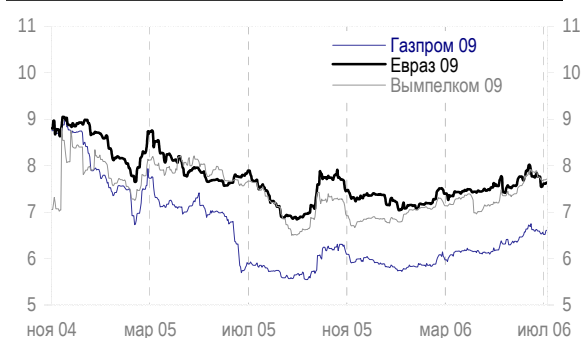
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



Публикация очень слабых данных по темпам роста экономики США спровоцировала ралли на рынке UST Trays, где доходность длинных выпусков снизилась до 3-месячных минимумов. Один из ключевых показателей перед заседанием 8 августа ФРС – темп роста ВВП США во втором квартале – оказался ниже итак достаточно пессимистичных прогнозов рынка (2.5% против 3%), что резко снизило ожидания инвесторов по дальнейшему повышению ставки на ближайшем заседании FOMC. Так фьючерсы на августовский уровень ставки ФРС снизился с 5.335% до 5.31% годовых, а доходность 10Y UST пробила психологически важный уровень в 5% годовых, закрывшись на уровне 4.99% годовых. На этом фоне котировки российских бумаг двигались вслед за US Trays: Россия-30 закрылась на уровне 108.875 при спреде порядка 111-112 б.п. Продолжились покупки и в длинных корпоративных выпусках.

Сегодня с утра доходность 10Y UST остается на уровне 4.99-5.00% годовых, Россия-30 торгуется на уровне 108.812-109. До заседания ФРС можно ожидать консолидации рынка. Для дальнейшего снижения доходности UST необходима полная уверенность инвесторов в том, что в ближайшем будущем ставка ФРС больше повышаться не будет. Тогда как возможное дальнейшее повышение ставки ФРС делает текущие уровни доходности длинных достаточно агрессивными и в краткосрочной перспективе.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спред Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

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.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 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.