

Согласно проекту программы государственных внутренних заимствований РФ на 2007 г, Минфин РФ планирует разместить в 2007 ОФЗ на сумму 227-232 млрд руб и государственные сберегательные облигации (ГСО) - на сумму 80-85 млрд руб по номиналу. Доходность по краткосрочным инструментам (до 1 года) планируется на уровне до 5% годовых, по среднесрочным – до 6.6% годовых, по долгосрочным инструментам - до 7.25% годовых. Такие показатели предусмотрены в программе государственных внутренних заимствований РФ на 2007 г, которая будет рассматриваться на завтрашнем заседании правительства РФ. В 2007 г за счет размещения государственных пенных бумаг на внутреннем рынке планируется привлечь 305.94 млрд руб при погашении государственных ценных бумаг в размере 80.11 млрд руб. Чистое сальдо по привлечению государственных ценных бумаг в 2007 г составит 225.83 млрд руб. Согласно прогнозу, государственный внутренний долг, выраженный в государственных ценных бумагах, увеличится с 1 трлн 032,12 млрд руб на начало 2007 г до 1 трлн 256,71 млрд руб на начало 2008 г. Сумма рыночной составляющей в его составе возрастет до 1 трлн 000,68 млрд руб. Расходы на обслуживание внутреннего долга в 2007 году планируются на уровне 76.8 млрд руб.

По оценкам председателя ВЭБа Владимира Дмитриева, доходность средств накопительной части пенсий граждан РФ, переданных в управление Внешэкономбанку, составила в первом полугодии порядка 2.5% годовых. По оценкам ВЭБа, за первые четыре месяца доходность составляла 0.26% годовых. В прошлом году доходность инвестирования ВЭБа средств пенсионных накоплений выросла до 12.07% годовых с 7.33% годовых в 2004 году. В 2005 году Пенсионный фонд РФ передал ВЭБу в управление 67.84 млрд руб пенсионных накоплений. По состоянию на конец 2005 года рыночная стоимость инвестиционного портфеля ВЭБа составила 176.5 млрд руб.

**Российский Внешэкономбанк** привлек синдицированный кредит на сумму \$800 млн под ставку Libor + 35 б.п.

**Российский Международный промышленный банк (МПБ)** планирует разместить ноты участия в кредите (LPN) на \$100 млн сроком обращения до 3 лет.

**Fitch** повысило рейтинги дефолта эмитента Газпрома в иностранной и национальной валюте, а также приоритетный необеспеченный рейтинг долговых обязательств компании с уровня «BB+» до «BBB-». Прогноз по рейтингам – «стабильный».

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный корпоративный рейтинг российской компании ОАО НЛМК до "BB+" с "BB", прогноз изменения рейтинга – “стабильный”. Рейтинг по национальной шкале повышен до "ruAA+" с "ruAA".

**ВымпелКом** купил 51% грузинского оператора Mobitel за \$12.6 млн. Компания Mobitel, основанная в ноябре 2003 года, имела действующую до середины 2013 года лицензию оператора GSM-1800 и не вела коммерческой деятельности.

#### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

#### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера котировки наиболее ликвидных выпусков закрылись в небольшом плюсе (порядка 0.1-0.3%) на фоне средней активности торгов. Неагрессивные покупки наблюдались по всему спектру облигаций первого - второго эшелона. Вчерашний небольшой рост доходности на рынке евробондов в рамках коррекции был проигнорирован инвесторами в локальные бумаги, которые сейчас не имеют других альтернатив кроме инвестиций на вторичном рынке – активность эмитентов на первичном рынке на этой неделе достаточно низкая. На фоне достаточно высокого уровня рублевой ликвидности можно ожидать дальнейшего неагрессивного роста рынка рублевого долга, тем более, что сегодня с утра рынок евробондов дает рынку рублевого долга сигналы для роста.

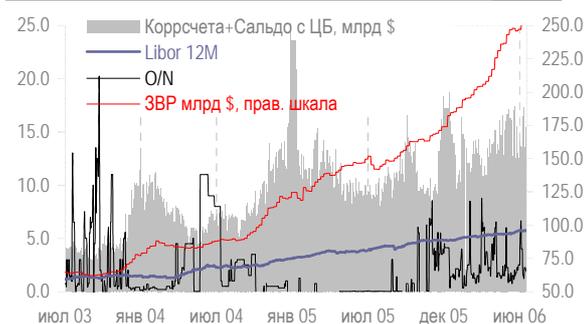
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

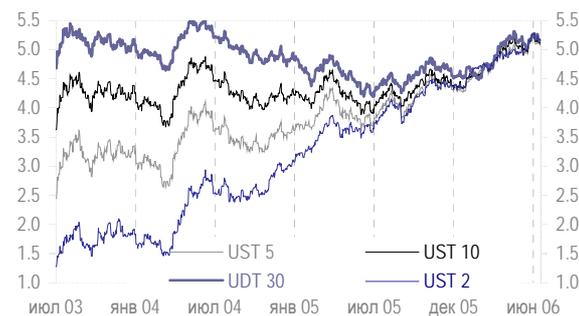
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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.*

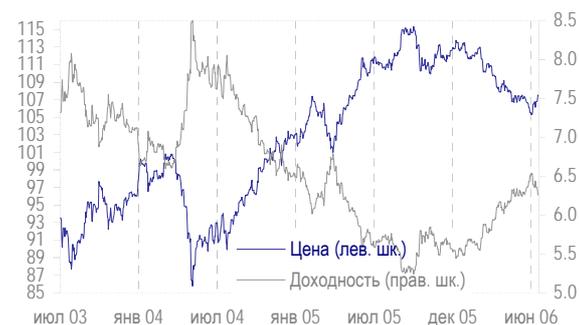
### Доходности US Treasuries, %



Доходность US Trus вчера вечером-сегодня утром заметно снизилась, достигнув уровня 5.09% годовых по 10Y UST (-6 б.п.). Такое движение было вызвано серьезным падением фондового рынка США вчера и началом боевых действий между Израилем и Ливаном.

Россия-30 вчера достигнув уровня 107.500 (спрэд 114 б.п.), сегодня снизилась до 107.500, а спрэд расширился до 121 б.п.

### Динамика цены и доходности Россия-30



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



### Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд 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](mailto:bond_sales@mdmbank.com)

Линаида Еремина	(+7 495) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
Дмитрий Омельченко	(+7 495) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
Наталья Ермолицкая	(+7 495) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>

**Отдел торговли долговыми инструментами**

Reuters Code: MDMB

Александр Зубков	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
Евгений Лысенко	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>

**Отдел РЕПО**

Алексей Базаров	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
Наталья Храброва	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>

**Отдел кредитных  
исследований**

Виктор Моисеев	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>

**Анализ рынка  
облигаций**

Артур Аракелян	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
Денис Гусев	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.