

**Профицит федерального бюджета РФ** в январе-июне 2006 года, рассчитанный по фактическому использованию, составил 1.077,2 млрд руб. Доходы федерального бюджета за полгода составили 2.964,1 млрд руб, расходы - 1.896,8 млрд руб.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг ЛУКОЙЛа до "BB+" с "BB". Прогноз изменения рейтинга – “позитивный”. Одновременно рейтинг ЛУКОЙЛа по национальной шкале был повышен до "ruAA+" с "ruAA".

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный кредитный рейтинг контрагента российского банка Хоум Кредит энд Финанс (ХКФ) до "B" с "B-" и подтвердило краткосрочный рейтинг на уровне "C". Прогноз изменения рейтингов – “стабильный”.

**Standard & Poor's** повысило прогноз российского банка Русский Стандарт до “позитивного” уровня со “стабильного”. Одновременно долго- и краткосрочные рейтинги банка были подтверждены на уровнях "B+" и "B" соответственно, а рейтинг по национальной шкале - на уровне "ruA+”.

**Центральный банк РФ** проведет 13 июля аукцион по продаже ОБР-3 в объеме 10.0 млрд руб.

**Чистая прибыль группы Газпромбанка** по МСФО выросла в 2005 году на 36% по сравнению с 2004 годом до \$533.3 млн. В результатах Газпромбанка консолидированы показатели компаний Газпром-Медиа и Сибур Холдинг

#### **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.

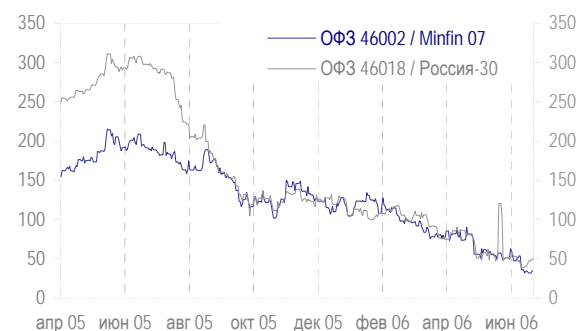
© 2006, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %

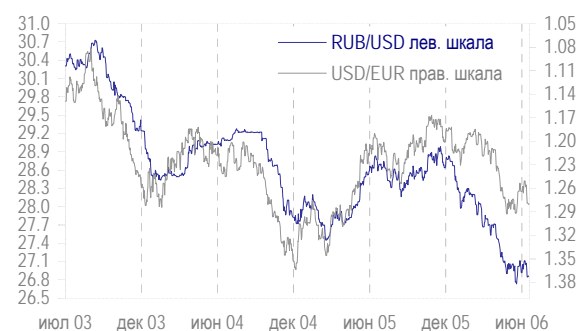


Активность торгов на рынке существенно снизилась, однако, цены большинства бумаг закрылись в небольшом плюсе (в пределах 0.1-0.2%). Явных лидеров/аутсайдеров на рынке не было – ценовые изменения происходили под влиянием точечного спроса инвесторов. На фоне снижения доходности на рынке евробондов можно ожидать сохранения бокового тренда на рынке рублевого долга при преобладании среди покупателей среди инвесторов. Основным негативный фактор для рынка - сужение уровня рублевой ликвидности в банковской системе - пока не выглядит угрожающим, учитывая низкую активность первичного рынка на этой неделе.

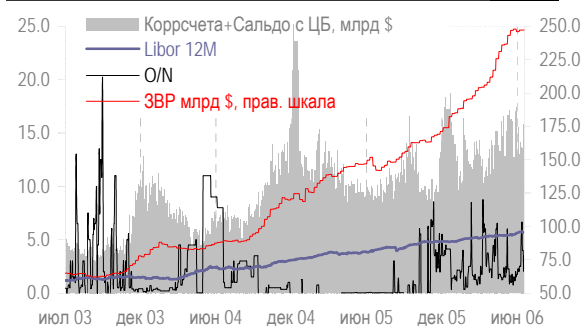
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

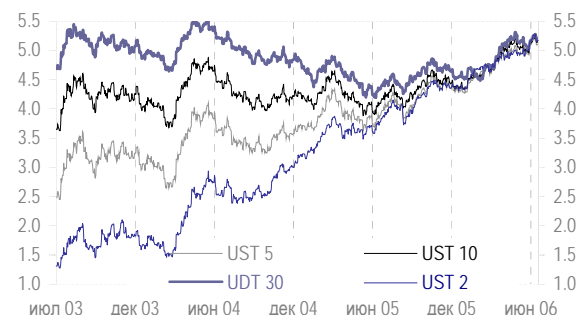
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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 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 дюрациях меньше года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Доходности US Treasuries, %

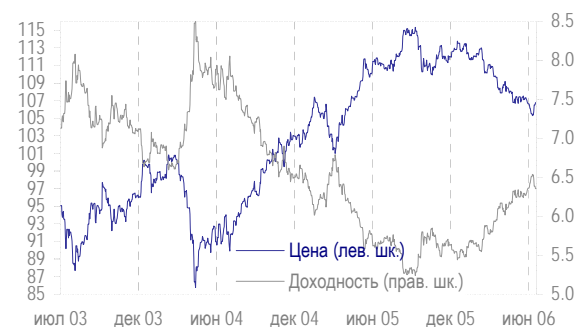


Спрос на US Trays не ослабевает в последние дни. Доходность 10Y UST снизилась уже до 5.11-5.12% годовых. Спрос на US Trays растет на фоне повышения шансов, что ФРС США близка к паузе в цикле роста ставок.

Кроме хорошей конъюнктуры на рынке US Trays, рынок российских еврооблигаций получил поддержку от внутренних новостей. В частности на рынке циркулируют слухи о повышении рейтинга России одним из агентств в ближайшее время. Одновременно, появилась информация, что США и Россия подпишут договор о вступлении России в ВТО в ближайшую неделю.

На этом фоне суверенные еврооблигации РФ заметно прибавили в последние 2 дня. Вчера Россия-30 подросла до 107.000, а сегодня достигла уровня 107.375-107.500. Спрэд при этом заметно сузился – со 121 вчера до 114-115 б.п. сегодня.

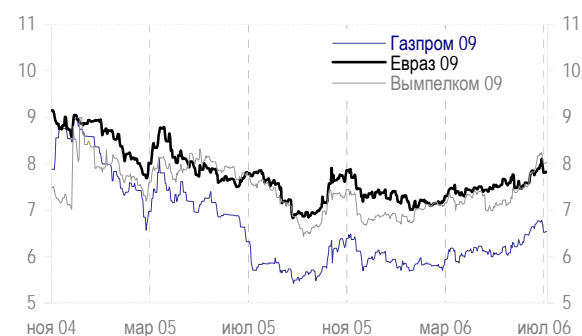
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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.  
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>  
**Телефон / Факс** (+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.