

Правительство РФ планирует повысить прогноз цены на нефть и роста ВВП на 2006-2009 годы. Кабинет ожидает, что в 2006 году цена барреля российской нефти сорта Urals составит \$65 по сравнению с прежней оценкой \$62, в 2007 году - \$61,0-61,5 (\$58 ранее), в 2008 году - \$54 (\$53). Прогноз на 2009 год останется без изменений - \$48. ВВП, согласно обновленному прогнозу, увеличится в 2006 году на 6.5% по сравнению с 6.1% в прежнем официальном прогнозе, в 2007 году - на 6% (5.7%), в 2008 году - на 5.8% (5.6%), а в 2009 году - на 5.9% (5.7%).

Standard & Poor's повысило долгосрочный корпоративный рейтинг и приоритетный необеспеченный рейтинг НК Роснефть до уровня "BB" с "B+", прогноз изменения рейтингов – “стабильный”.

Fitch повысило долгосрочный рейтинг города Москвы до "BBB+" с "BBB", а краткосрочный - до "F2" с "F3". Прогноз изменения долгосрочного рейтинга – “стабильный”.

Министерство финансов РФ 28 июля разместило по закрытой подписке государственные сберегательные облигации (ГСО) с погашением в 2022 году на сумму 5 млрд руб под доходность 6.68% годовых. По оценкам Минфина, первое размещение ГСО по открытой подписке может пройти во второй половине сентября после завершения организационных мероприятий. Долговая программа РФ на 2006 год предусматривает размещение ГСО на общую сумму до 65 млрд руб.

Компания САН Интербрю Финанс предварительно планирует начать размещение второго выпуска 3-летних облигаций на сумму 4 млрд руб 17 августа.

Чистая прибыль МегаФона по US GAAP выросла в первом квартале 2006 года до \$132.1 млн с \$76.1 млн за тот же период 2005 года. Выручка компании выросла на 52% до \$700.2 млн, показатель EBITDA вырос с \$205.6 млн до \$343 млн, рентабельность по EBITDA выросла с 44.7% до 49%. Абонентская база Мегафона увеличилась в первом квартале на 900 тыс абонентов до 24.2 млн пользователей.

Чистая прибыль Сибирьтелекома по РСБУ выросла в первом полугодии 2006 года до 1.55 млрд руб с 654.9 млн руб за аналогичный период 2005 года, рентабельность по чистой прибыли выросла с 6.3% до 14.4%. Выручка компании выросла на 4.2% до 10.8 млрд руб с 10.3 млрд руб, затраты компании снизились на 4.5% с 8.52 млрд руб до 8.14 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 33.5% до 4.12 млрд руб, рентабельность по EBITDA выросла с 29.9% до 38.3%.

По итогам 2005 года компания получила чистую прибыль на уровне 708.1 млн руб при выручке в 21.9 млрд руб. В 2006 году компания планирует выручку в размере 21.4 млрд руб, затраты – 18.2 млрд руб. Компания планирует получить более 700 млн руб чистой прибыли. План капитальных затрат на 2006 год составляет 5.8 млрд руб.

Чистая прибыль ОАО Северо-Западный телеком по РСБУ выросла в первом полугодии 2006 года до 1.35 млрд руб с 1.16 млрд руб за аналогичный период 2005 года, рентабельность по чистой прибыли выросла с 11.8% до 13.9%. Выручка СЗТ снизилась до 9.69 млрд руб с 9.83 млрд руб годом ранее. Показатель EBITDA вырос на 18% до 3.46 млрд руб, рентабельность по EBITDA увеличилась до 35.7% с 30%.

Чистая прибыль Центртелекома по РСБУ в первом полугодии 2006 года выросла до 1.085 млрд руб с 0.387 млрд руб за аналогичный период 2005 года, рентабельность по чистой прибыли выросла с 2.9% до 8.1%. Выручка компании увеличилась до 13.366 млрд руб с 13.089 млрд. Показатель EBITDA вырос на 38.5% до 4.856 млрд руб, рентабельность по EBITDA составила 34.3%.

[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

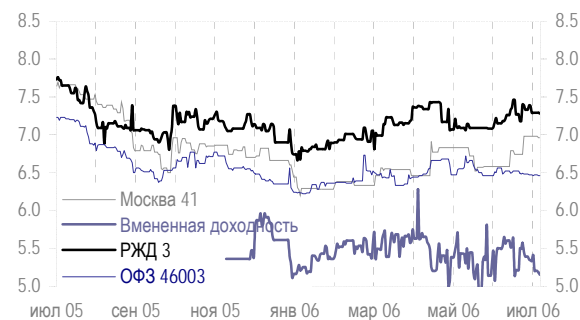
[Валютные Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

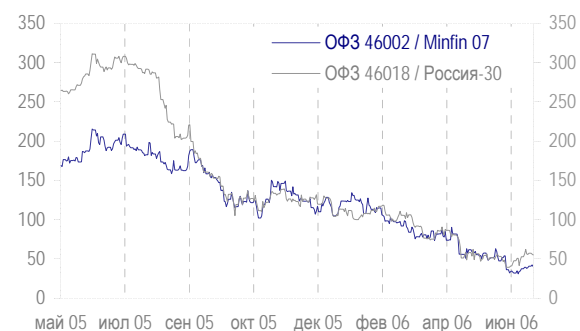
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

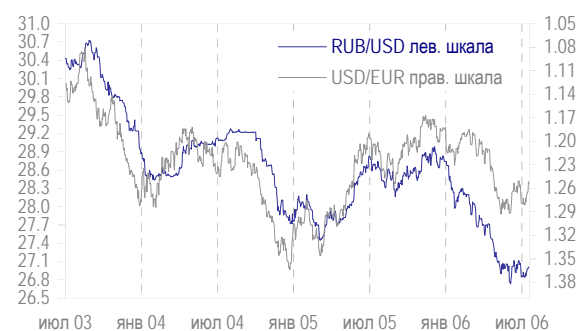
Доходности индикативных облигаций, %



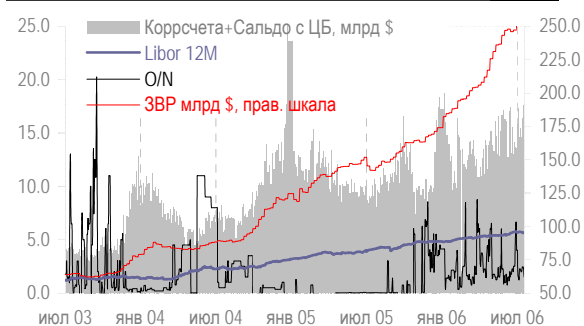
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера котировки большинства наиболее ликвидных выпусков закрылись в небольшом плюсе, хотя рост стоимости фондирования (ставки о/п вчера достигали 5-6% годовых, а ЦБ кредитовал банки через операции РЕПО под 6.04-6.11% годовых) в конце месяца и стабилизация рынка евробондов снизило активность инвесторов на внутреннем рынке. В корпоративном первом эшелоне наибольшим спросом пользовались облигации ФСК-2, котировки которых вчера выросли на 0.2%. На этом фоне стоит выделить 3-ий выпуск эмитента, который торгуется выше кривой доходности ФСК. Так, третий выпуск облигаций вчера закрылся под доходность порядка 7.53% годовых при дюрации в 2.2 года, против 7.6% годовых (дюрация 3.4 года) по 2-му выпуску. Кроме того, несмотря на большой навес первичного предложения бумаг ФСК (что объективно может сказываться на расширении спреда эмитента), мы ожидаем сужения спреда бумаг ФСК к кривой доходности первого эшелона в более отдаленной перспективе (см торговые идеи). Во втором эшелоне наблюдались неагрессивные покупки, преимущественно сконцентрированные в длинном конце кривой доходности.

Основным движущим фактором остаются позитивные ожидания на рынке евробондов на фоне благоприятной конъюнктуры внутренних факторов. Уровень рублевой ликвидности остается очень высоким – сегодня с утра ставки о/п вернулись на уровень 1-2% годовых. 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, так как валютная премия рублевых бумаг составляет порядка 50-70 б.п.) достаточно уязвимым в случае возможного дальнейшего ужесточения монетарной политики США.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

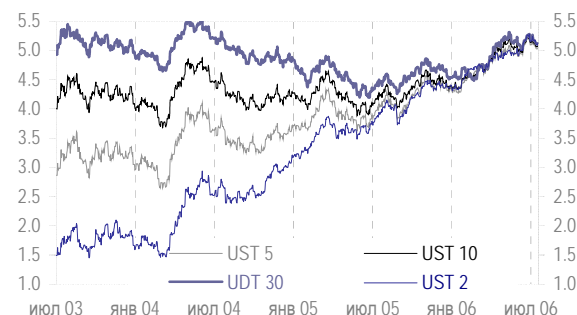
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 спредом 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, %



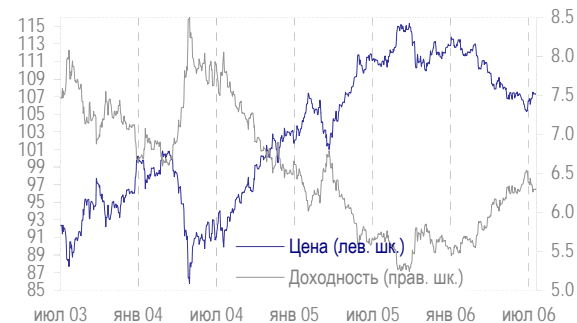
Вчера на рынке евробондов был достаточно спокойный день.

После пятничного ралли на рынке US Trys, которое было спровоцировано публикацией очень слабых данных по темпам роста экономики США, вчера на рынке наблюдалась консолидация котировок при низкой активности торгов. Практически весь день доходность 10Y UST торговалась на уровне 5% годовых, опустившись на 1 б.п. к закрытию в Нью-Йорке.

Доходность 10Y UST сейчас находится на уровне 3-месячных минимумов - ниже психологически важной отметки в 5% годовых. Разница между доходностью 10Y UST и ставкой ФРС расширилась до 25-27 б.п., что ограничивает потенциал дальнейшего роста рынка до заседания FOMC через неделю. Несмотря на то, что на рынке растут ожидания завершения цикла повышения ставок ФРС, полной уверенности у инвесторов в сохранении ставки на текущем уровне нет. Это находит свое отражение и в плоском, но не инверсивном виде кривой доходности (сегодня с утра 10Y UST торгуется на уровне 4.98-4.99% годовых, 2Y UST - на уровне 4.95-4.96% годовых). До заседания FOMC можно ожидать сохранения бокового движения на рынке.

На этом фоне ценовые уровни российских бумаг оставались стабильными - Россия-30 закрылась на уровне 108.875 при спреде порядка 111 б.п. В корпоративном секторе сохранялись неагрессивные покупки. В ближайшей перспективе можно ожидать сохранения высокой корреляции российских бумаг в рынком US Trys. В более долгосрочной перспективе мы ожидаем дальнейшего сужения суверенного спреда на фоне блестящих макроэкономических перспектив России.

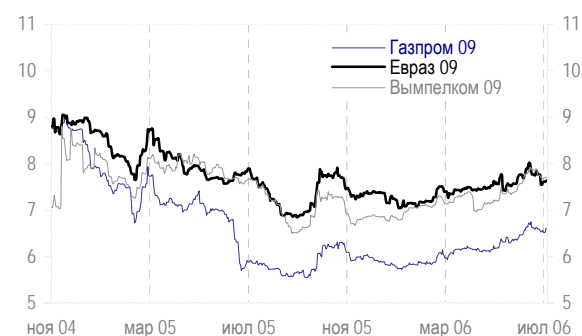
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



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.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.