

**По оценкам Минфина**, совокупный объем стабилизационного фонда России на конец августа 2006 года составил 1.731 трлн руб, или \$64.7 млрд. На 1 августа размер рублевой части стабфонда составил 1.807 трлн руб. В разбивке по валютам средства стабфонда составили к 1 сентября 771.3 млрд руб, \$16.1 млрд, 12.6 млрд евро и 1.9 млрд фунтов стерлингов. 15 августа из стабилизационного фонда 616.8 млрд руб были направлены на досрочное погашение остатка задолженности бывшего СССР перед странами-членами Парижского клуба.

**Объем размещения ОБР-3** составил на аукционе 5.34 млрд руб при эмиссии в размере 10.00 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 3.98% годовых.

**Московская областная электросетевая компания (МОЭСК)** предварительно планирует начать размещение дебютного выпуска облигаций на сумму 6 млрд руб 12 сентября.

**Компания СИБУР Холдинг** утвердила 7 сентября в качестве даты начала размещения по закрытой подписке выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

**Standard & Poor's** включило рейтинги Промсвязьбанка в список Credit Watch с возможностью повышения. Долгосрочный рейтинг банка находится на уровне "B", краткосрочный - на уровне "C".

**Чистая выручка ритейлера Магнит** по МСФО в январе-июне 2006 года выросла до \$1.07 млрд с \$0.69 млрд за аналогичный период прошлого года. Показатель EBITDA вырос более чем в два с половиной раза - до \$47.2 млн, чистая прибыль выросла до \$20.91 млн с \$4.12 млн в январе-июне 2005 года.

**АФК Система** приобрел 81.25% ЗАО Салес, владеющей группой Пермские моторы, у "дочки" Внешторгбанка ЗАО "Техноинвест".

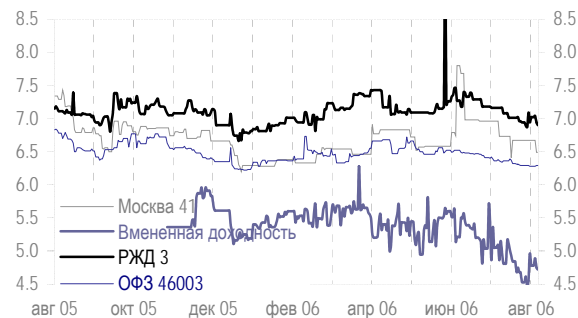
#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

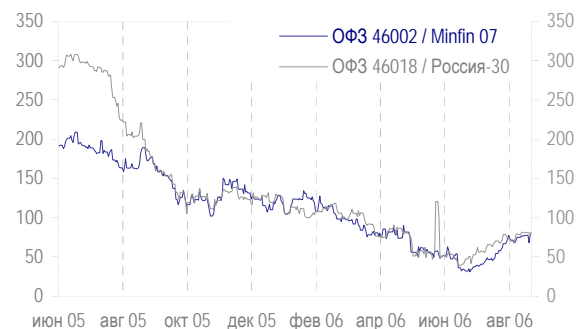
Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %

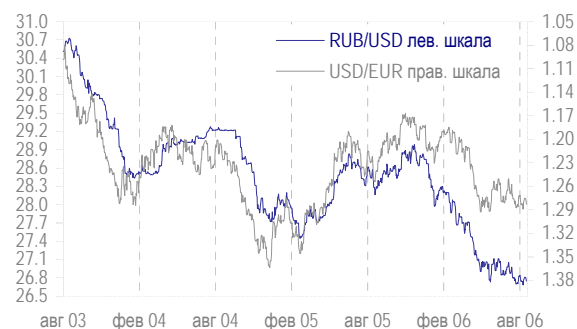


На рынке рублевого долга сохраняется умеренный оптимизм, чему способствуют рост рынка евробондов и высокий уровень рублевой ликвидности, который не показал существенного сужения в период налоговых платежей. В результате котировки большинства наиболее ликвидных выпусков закрылись в небольшом плюсе на фоне относительно высокой торговой активности. Начало нового месяца вместе с благоприятными внешними и внутренними факторами дают основания для дальнейшего роста рынка.

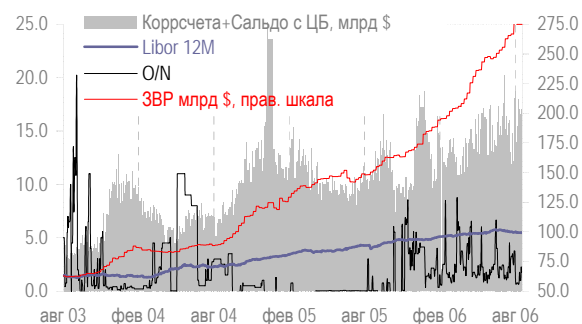
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



Рынок рублевого долга сейчас находится в хорошей форме. Ситуация на **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*

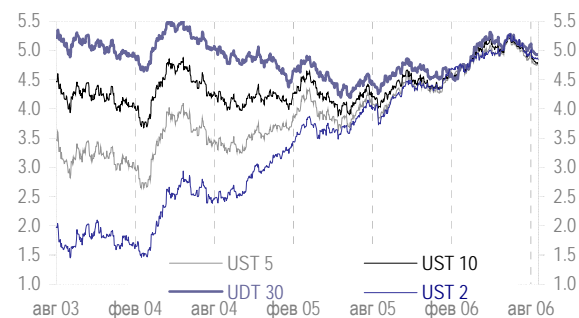
### Цены на сырьевых рынках, \$/барр, \$/унция.



*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, %



Публикация нейтральных данных (практически все цифры вышли на уровне ожиданий, а июльский PCE Core Deflator оказался чуть ниже прогнозных уровней: 0.1% против 0.2%) оказало поддержку рынку US Trys, где продолжилось мини ралли. По итогам дня доходность 10Y UST снизилась еще на 2-3 б.п. до уровня 4.73% годовых.

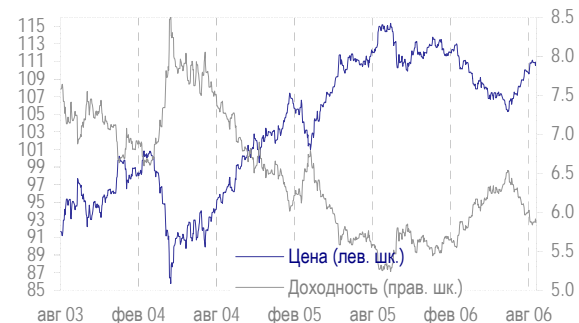
На этом фоне продолжили свой рост и котировки бондов Emerging Markets. Вслед за ростом котировок Россия-30, которая вчера торговалась на уровне 111.25-111.5% при спреде порядка 108-109 б.п., неплохую динамику показали и остальные длинные суверенные и корпоративные выпуски.

Сегодня будут опубликованы важные данные по рынку труда США (Nonfarm Payrolls), которые могут оказать существенное влияние на конъюнктуру рынка евробондов. Тем не менее, даже в случае публикации сильных данных, что может привести к коррекции на рынке, мы сохраняем умеренный оптимизм и ожидаем сохранения восходящего тренда на рынке US Trys в долгосрочной перспективе.

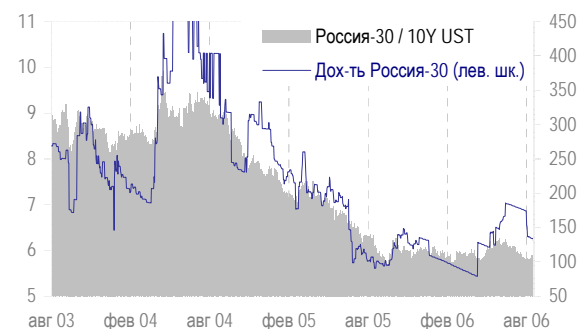
Оптимистичные настроения на рынке US Trys и досрочное погашение долга перед Парижским клубом позволяет прогнозировать дальнейшее сужение спреда России, которая продолжает торговаться с премией к бондам с рейтингом "А" порядка 40-50 б.п., превосходя их по всем долговым параметрам. Возможное дальнейшее повышение рейтингов России (переход в категорию "А") должно привести к полному сужению спреда 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.

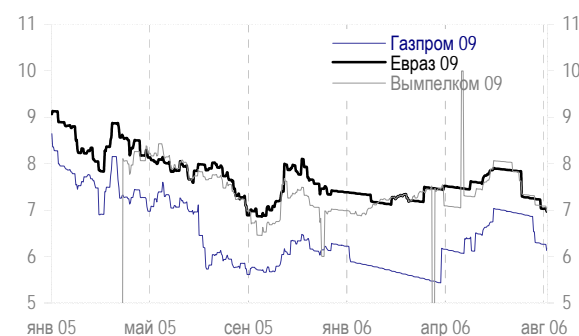
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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 Бабаян**[Sergey.Babayan@mdmbank.com](mailto:Sergey.Babayan@mdmbank.com)**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

[leremina@mdmbank.com](mailto:leremina@mdmbank.com)

Дмитрий Омельченко (+7 495) 363 55 84

[omelchenko2@mdmbank.com](mailto:omelchenko2@mdmbank.com)

Наталья Ермолицкая (+7 495) 960 22 56

[ermolitskaya@mdmbank.com](mailto:ermolitskaya@mdmbank.com)

Богдан Круть (+7495) 363-27-44

[Bogdan.krut@mdmbank.com](mailto:Bogdan.krut@mdmbank.com)**Отдел торговли долговыми инструментами**

Reuters Code: MDMB

Александр Зубков (+7 495) 795 25 21

[alexZ@mdmbank.com](mailto:alexZ@mdmbank.com)

Евгений Лысенко (+7 495) 795 25 21

[lysenko@mdmbank.com](mailto:lysenko@mdmbank.com)**Отдел РЕПО**

Алексей Базаров (+7 495) 795 25 21

[bazarov@mdmbank.com](mailto:bazarov@mdmbank.com)

Наталья Храброва (+7 495) 795 25 21

[hlabrova@mdmbank.com](mailto:hlabrova@mdmbank.com)**Отдел кредитных  
исследований**

Николай Богатый (+7 495) 795 25 21

[Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com](mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com)**Анализ рынка  
облигаций**Денис Гусев (+7 495) 795 25 21  
ext 41 36[bond\\_research@mdmbank.com](mailto:bond_research@mdmbank.com)  
[gusevD@mdmbank.com](mailto: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.