

Положительное сальдо торгового баланса РФ в июне 2006 года составило \$11.82 млрд по сравнению с положительным сальдо в мае в размере \$14.10 млрд и \$9.31 млрд - в июне 2005 года. Объем экспорта снизился с \$26.98 млрд в мае до \$25.45 млрд, объем импорта вырос с \$12.88 млрд до \$13.53 млрд. Экспорт в июне 2006 года вырос на 30.6% к аналогичному периоду прошлого года, импорт - на 33.9%.

Fitch подтвердило в четверг рейтинг дефолта эмитента ОАО Северо-Западный Телеком на уровне "B+" со стабильным прогнозом, а краткосрочный рейтинг - на уровне "B".

Группа Евраз опубликовала результаты дочерних предприятий по РСБУ за второй квартал 2006 года. Выручка НТМК упала по сравнению со вторым кварталом 2005 года с 20.65 млрд руб до 18.72 млрд руб, операционная прибыль выросла с 5.98 млрд руб до 6.5 млрд руб, чистая прибыль снизилась с 4.91 млрд руб до 4.38 млрд руб. Выручка ЗапСиб выросла по сравнению со вторым кварталом 2005 года с 14.73 млрд руб до 18.31 млрд руб, операционная прибыль выросла с 2.34 млрд руб до 5.16 млрд руб, чистая прибыль выросла с 1.24 млрд руб до 3.43 млрд руб. Выручка Качканарского ГОК упала по сравнению со вторым кварталом 2005 года с 4.92 млрд руб до 3.76 млрд руб, операционная прибыль снизилась с 3.38 млрд руб до 1.9 млрд руб, чистая прибыль снизилась с 2.37 млрд руб до 1.1 млрд руб. Выручка Высокогорского ГОК упала по сравнению со вторым кварталом 2005 года с 1.58 млрд руб до 1.24 млрд руб, операционная прибыль снизилась с 0.55 млрд руб до 0.35 млрд руб, чистая прибыль снизилась с 0.4 млрд руб до 0.22 млрд руб.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

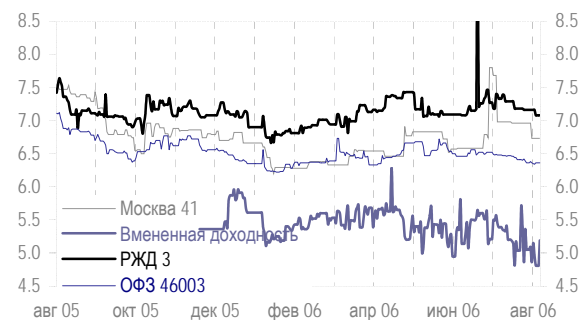
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

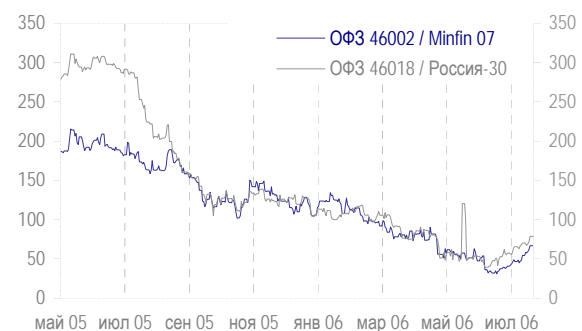
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

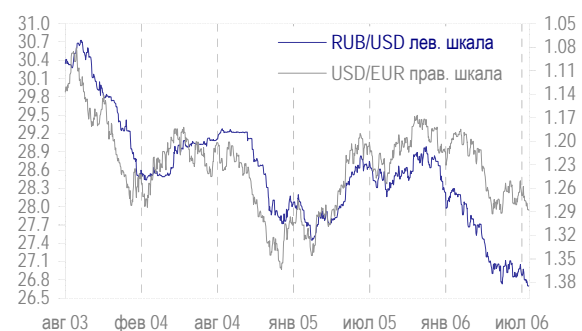
Доходности индикативных облигаций, %



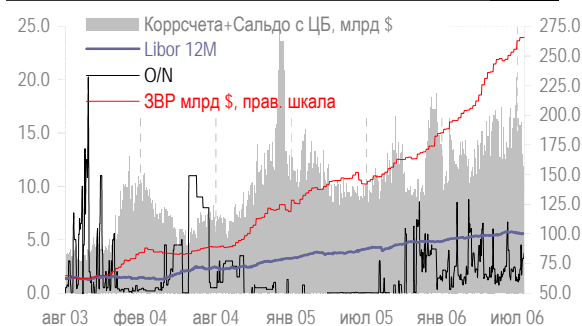
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера на рынке рублевого долга сохранялся оптимизм, чему способствовали высокий уровень рублевой ликвидности на фоне спекулятивной атаки на доллар (вчера объем торгов на валютном рынке по паре USD/RUB TOM составил порядка \$7.7 млрд при среднем уровне за последние 10 дней порядка \$1.3 млрд, а курс ЦБ вырос с 26.7391 до 26.6738). На этом фоне котировки большинства выпусков первого эшелона выросли в пределах 0.1-0.3% при относительно высокой активности торгов, основным спросом уже традиционно пользовались облигации ФСК и РЖД. Во втором эшелоне неплохим спросом пользовались облигации телекомов.

Несмотря на коррекцию на валютном рынке и отсутствие четких сигналов с рынка евробондов, причин для падения рублевого рынка нет, и инвесторы, вероятней всего, предпочтут уйти на выходные «в бумагах».

Рынок рублевого долга сейчас находится в хорошей форме – можно ожидать дальнейшего роста рынка после необходимой технической паузы после ралли и интерпретации действий ФРС. Ситуация на денежном рынке остается относительно благоприятной (о/п не превышают уровней 2-3% годовых), а курс доллара теряет позиции как на внешнем рынке (курс евро практически закрепился на отметке 1.29), так и на внутреннем рынке – сегодня с утра курс рубля вырос до 26.69. Основными факторами поддержки сейчас выступают: высокий уровень рублевой ликвидности и позитивные долгосрочные ожидания на рынке российских евробондов (ожидания компрессии суверенного и корпоративного спреда на фоне окончания цикла повышения ставок ФРС). Кроме того, сейчас на рынке сильные ожидания по дальнейшему укреплению рубля – разгон инфляции в последнее время оказывает дополнительное давление на курс доллара внутри страны. На этом фоне можно отметить расширившийся с исторических минимумов в 30-40 б.п. до 70-80 б.п. уровень валютной премии рублевых выпусков. На наш взгляд, спекулятивные позиции в длинных бумагах не подразумевают валютного хеджа, что на фоне укрепления рубля и минимальных издержек на вывоз капитала должно привести к практически полному сужению спреда в долгосрочной перспективе.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

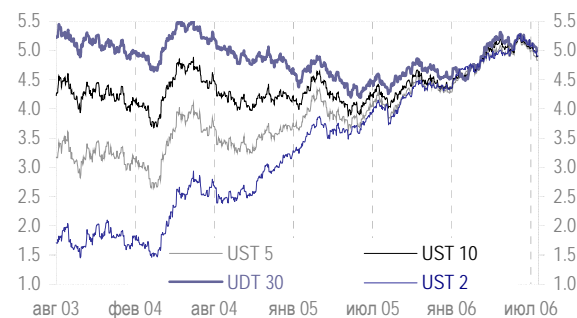
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 Иркутта, 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.

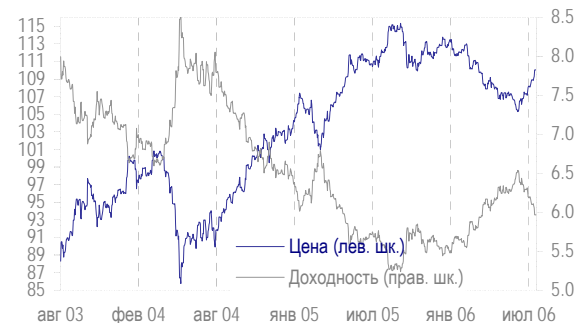
Доходности US Treasuries, %



Вчера ситуация на рынке US Trys кардинальным образом не поменялась – данные вышли на уровне ожиданий рынка, а аукцион по 30-летним бумагам стал повторением относительно слабого недавнего размещения 10Y UST. Бумаги разместились с премией к рынку порядка 2-3 б.п. (УТМ 5.08% годовых), bid/cover ratio составил всего 1.77 против 2.05 на предыдущем аукционе, объем иностранных покупок составил порядка 32.8%. против 65.4% в феврале 2006 года.

Доходность 10Y UST, поколебавшись внутри дня в коридоре 4.9-4.95% годовых, закрылась на уровне открытия - 4.92-4.93% годовых. Доходность 2-летних бумаг показала схожую динамику, закрывшись на уровне 4.91-4.92% годовых.

Динамика цены и доходности Россия-30



На этом фоне ценовые уровни суверенных российских бумаг оставались относительно стабильными при спреде Россия-30 на уровне 106-108 б.п. Активность в корпоративных выпусках остается низкой – по большинству выпусков наблюдается расширение спредов на покупку/продажу. Динамику лучше рынка показали бонды Вымпелкома, которые пользовались неплохим спросом на фоне общего небольшого роста доходности кривой телекомов.

Сохраняющаяся неопределенность относительно дальнейших действий ФРС делает рынок очень чувствительным к публикации макроэкономических данных (следующие данные по инфляции PPI и CPI будут опубликованы 15-16 числа).

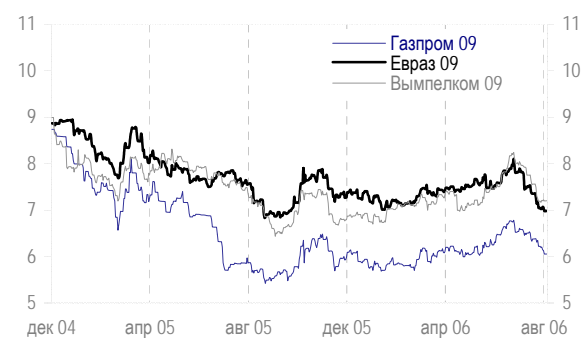
Спрэды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



Краткосрочный прогноз по US Trys – боковое движение в коридоре 4.9-5% годовых по доходности (при росте волатильности «на данных») при общем умеренно оптимистичном настрое.

Российский сегмент рынка имеет потенциал опережающего роста на фоне ожиданий дальнейшего повышения кредитных рейтингов страны (косвенным подтверждением чему служат последние действия рейтинговых агентств в корпоративном сегменте). Однако компрессия спредов может быть реализована, как нам кажется, только в случае формирования более-менее устойчивого тренда на US Trys.

Доходность корп. еврооблигаций РФ



Спрэды 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 БабаянSergey.Babayan@mdmbank.com**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

Богдан Круть (+7495) 363-27-44

Bogdan.krut@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.