

Германия договорилась с Россией отказаться на данном этапе на время от практики дальнейшего погашения долга России перед Германией. Ранее министры финансов Германии и РФ согласовали досрочное погашение Россией долга в размере 1.3 млрд евро (\$1.65 млрд) по номиналу в рамках предложения Москвы погасить весь долг бывшего СССР Парижскому клубу кредиторов. Германия не соглашается на досрочную выплату еще 6.4 млрд евро, поскольку они являются обеспечением облигаций Agies на 5 млрд евро, выпущенных Минфином Германии в 2004 году и привязанных к выплатам России своего долга. По информации СМИ, досрочное погашение долга, связанного с Agies, возможно только при условии выплаты Россией премии, которая учтет как нынешнюю высокую рыночную стоимость этих бумаг, торгуемых выше номинала, так и будущие процентные выплаты Германии по этим бумагам.

Московский народный банк (Moscow Narodny Bank, MNB), входящий в группу Внешторгбанка, завершил синдикацию кредита на \$200 млн сроком на 18 месяцев по ставке LIBOR+0.35% годовых.

ОАО Газпромнефть привлекло кредит на \$650 млн у банка ABN AMRO по ставке LIBOR+0.75% годовых.

Российский Оргрэсбанк планирует в конце 2006-начале 2007 года разместить дебютные еврооблигации на сумму \$100-200 млн. Ранее сегодня Оргрэсбанк сообщил о привлечении синдицированного кредита на сумму \$32 млн на один год с возможностью пролонгации на такой же срок. Кредит, организованный Bankgesellschaft Berlin и Commerzbank, предоставлен по ставке LIBOR+ 3.1% годовых.

Входящие в состав группы ЧТПЗ Челябинский трубопрокатный (ЧТПЗ) и Первоуральский новотрубный (ПНТЗ) заводы за пять месяцев 2006 года отгрузили потребителям 616.100 тонн труб, на 9% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Объем продаж ЧТПЗ за пять месяцев текущего вырос на 21% до 340.300 тонн труб, объем продаж ПНТЗ снизился на 3% до 275.800 тонн труб.

Компания Мечел утвердила 21 июня в качестве даты начала размещения 7-летнего выпуска облигаций на сумму 5 млрд руб

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

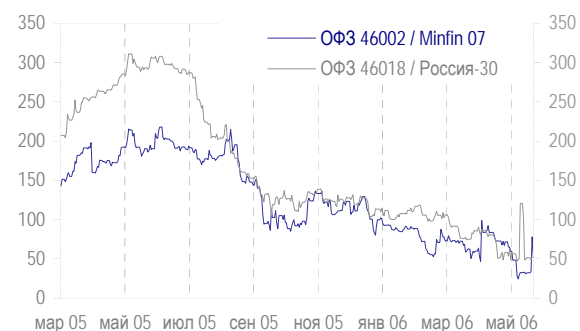
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

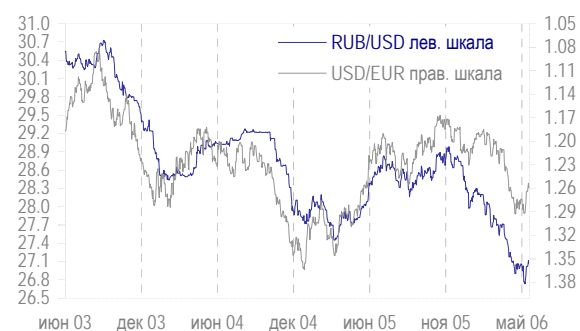
Доходности индикативных облигаций, %



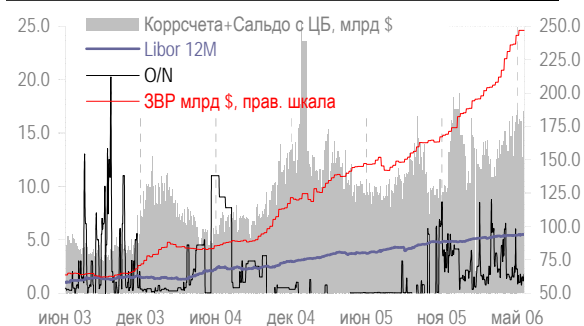
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера рынок рублевого долга снизился вслед за общим падением фондовых рынков. Котировки большинства выпусков первого эшелона снизились в пределах 0.2-0.3% на фоне средней торговой активности. На этом фоне инвесторы опасались покупать даже «защитные» короткие выпуски – активность инвесторов во втором-третьем эшелоне была минимальной, преобладали точечные неагрессивные продажи. Стоит отметить, что на фоне достаточно драматичного падения рынка акций (-9.4% по индексу РТС) и ощутимого расширения суверенных спредов на рынке евробондов, рынок рублевого долга пока может по праву носить звание «тихой гавани». Сегодня основным событием на рынке станет аукцион по размещению длинного выпуска ОФЗ 46018 на 9 млрд руб. Длинная дюрация, принадлежность к первому эшелону и отсутствие блокировки после аукциона (что свойственно корпоративным бумагам) делают выпуск хорошим индикатором настроений инвесторов и их уверенности относительно устойчивости высоких уровней рублевой ликвидности.

Стоит отметить, что в условиях высокой зависимости внутреннего долгового рынка от конъюнктуры внешнего рынка дальнейшее сжатие рублевой ликвидности (основной фактор поддержки для рынка) может привести к активизации продаж рублевых облигаций.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

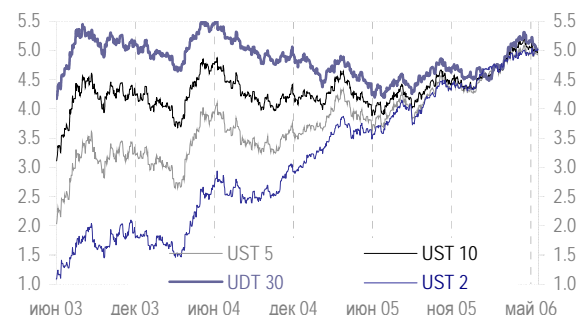
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 в 1.1 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Доходности US Treasuries, %



Вышедшие вчера данные по PPI в США оказались противоречивыми. Общий PPI оказался ниже ожиданий в 2 раза (0.2%), в то время, как Core PPI оказался немного выше прогнозов (0.3% вместо ожидавшихся 0.2%).

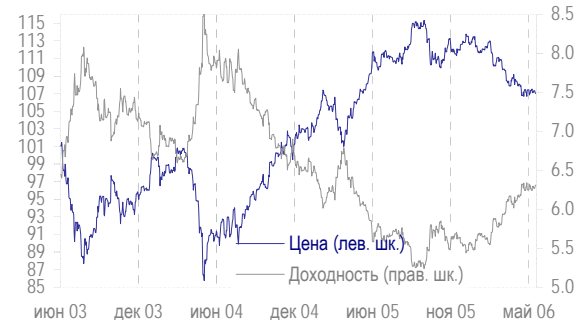
Тем не менее, доходность 10Y UST выросла до 4.97-4.98% годовых к концу дня с 4.95% вчера утром. Инвесторы ждут сегодняшних данных по CPI, которые являются очень важными для рынка и могут определить дальнейший тренд на рынке US Trys.

На фоне очередного мощного падения фондового рынка России, еврооблигации РФ вчера снизились. Суверенные еврооблигации РФ подешевели незначительно, в то время, как корпоративные евробонды РФ упали на 1/2-1 п.п.

Россия-30 снизилась вчера до 107.000, а спрэд расширился до 135 б.п., что стало абсолютным максимумом с ноября 2005 г.

Сегодня Россия-30 выросла до 107.125-107.250. Спрэд сузился до 130 б.п.

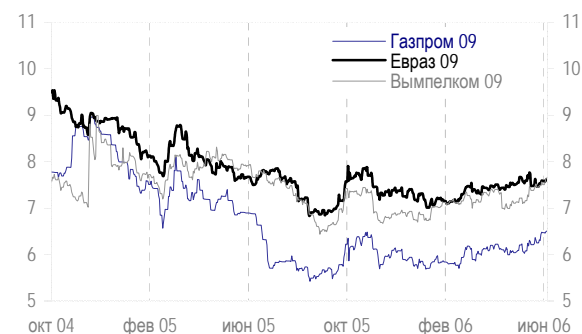
Динамика цены и доходности Россия-30



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. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	http://invest.mdmbank.ru/
Телефон / Факс	(+7 495) 795-2521 / (+7 495) 960-2250	
Reuters	MDMB	
Bloomberg	MDMG	

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

**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**

Артур Аракелян	(+7 495) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com
Денис Гусев	(+7 495) 795 25 21	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.