

Золотовалютные резервы РФ на 8 сентября повысились до \$260.7 млрд с \$260.4 на 1 сентября.

Первый зампред ЦБР Алексей Улюкаев заявил, что Центробанк в октябре может повысить прогноз инфляции на 2006 год на “на незначительную величину”. Ранее глава Минэкономразвития РФ Герман Греф заявил, что инфляция по итогам года уложится в рамки официального прогноза на уровне 9%.

Чистая прибыль Sun Interbrew по МСФО в январе-июне 2006 года до выросла до 49.0 млн евро с 17.4 млн евро годом ранее. Выручка компании составила 528.2 млн евро против 396.0 млн годом ранее.

Fitch присвоило запланированному выпуску рублевых евробондов Росбанка ожидаемый рейтинг "B+" и рейтинг возвратности активов "RR4". Одновременно Fitch присвоило Росбанку рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) по обязательствам в местной валюте на уровне "B+" с позитивным прогнозом, что соответствует РДЭ по обязательствам в иностранной валюте.

Консолидированная выручка группы Связьинвест по РСБУ в первом полугодии 2006 года выросла на 14% до \$4.1 млрд с \$3.6 млрд за аналогичный период 2005 года. Показатель EBITDA составил \$1.33 млрд против \$1.34 млрд годом ранее. В целом за год компания ожидает выручку на уровне \$8.2 млрд, EBITDA - \$2.5 млрд.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

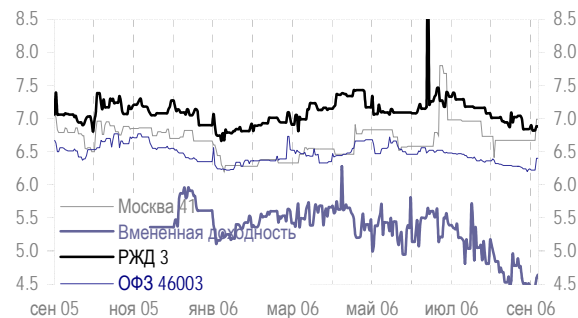
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

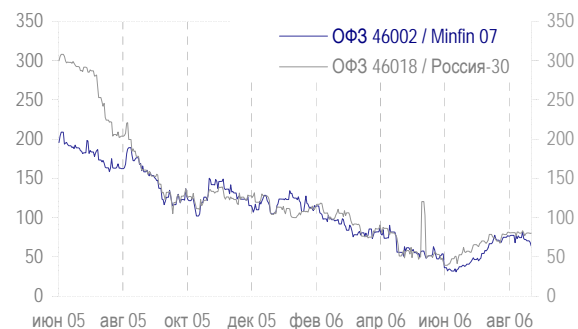
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

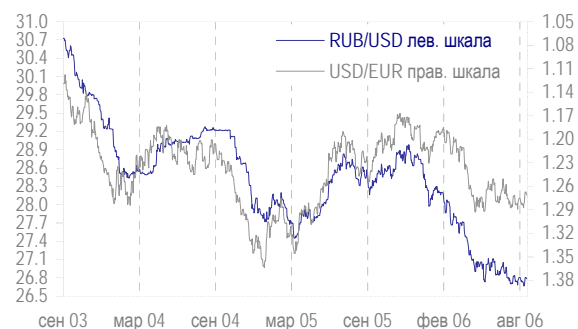
Доходности индикативных облигаций, %



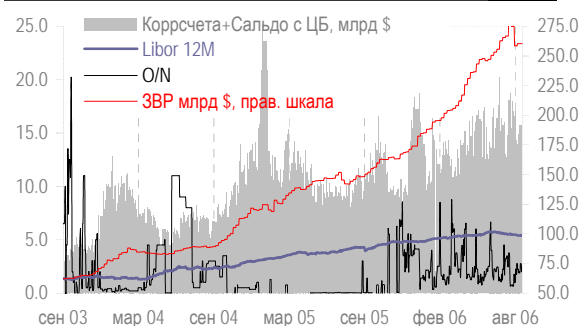
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера основные события развивались на первичном рынке, где происходило доразмещение ОФЗ 46018 на 10 млрд руб. Надежды отдельных инвесторов на получение премии на аукционе не оправдались – Минфину удалось разместить порядка 89% доп.выпуска практически без премии к рынку. После аукциона котировки ОФЗ 46018 выросли до 111.25% (цена отсечения была 110.901%), что спровоцировало неагрессивный рост остальных бумаг на рынке. В целом же, ценовые уровни на рынке оставались относительно стабильными, а ярко выраженных лидеров/аутсайдеров не наблюдалось.

Высокий уровень рублевой ликвидности служит существенным уровнем поддержки для рынка рублевого долга, однако, для дальнейшего снижения доходности необходимы восстановление восходящего тренда на рынке евробондов и дальнейшее ослабление курса доллара.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

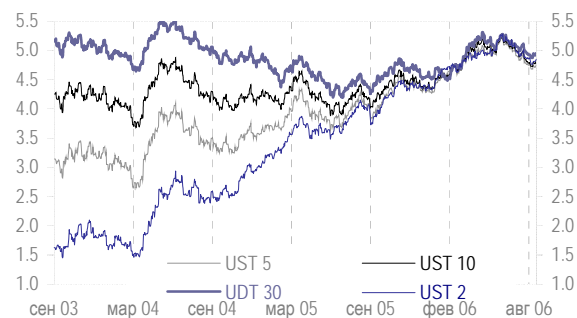
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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.

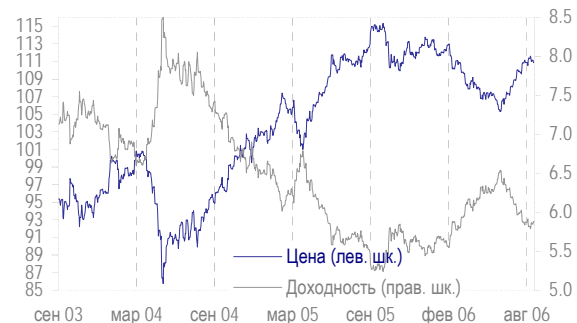
Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутск, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10% годовых при дюрации меньше года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Доходности US Treasuries, %



Рынок US Trays продолжает торговаться в боковом тренде. Доходность 10Y UST, которая внутри дня снижалась до уровня 4.74% годовых, к закрытию вернулась на уровни открытия – 4.76% годовых. Судя по всему, рынок ждет данных по инфляции (в первую очередь CPI), которые могут повлиять на настроения инвесторов на фоне роста опасений дальнейшего разгона инфляции в США. На этом фоне Россия-30 практически полностью повторяет динамику US Trays, сохраняя спрэд на уровне 109-110 б.п. В корпоративном секторе активность инвесторов достаточно низкая, спрэды на покупку/продажу по наиболее ликвидным выпускам составляют порядка 100 б.п. Относительно активно торговались длинные бонды Евраз, где продолжается фиксация прибыли.

Динамика цены и доходности Россия-30



В краткосрочной перспективе (порядка месяца) можно ожидать дальнейшей консолидации рынка и неагрессивной фиксации прибыли после достаточно ощутимого недавнего ралли. Существующий оптимизм относительно возможного окончания цикла повышения ставок уже во многом отыгран на рынке US Trays: ставка ФРС сейчас на 50 б.п. превышает доходность benchmark выпусков, что дает повод инвесторам зафиксировать прибыль. В свою очередь, позитив от повышения кредитного рейтинга РФ S&P в краткосрочной перспективе так же отыгран: Россия пока не перешла на качественно новый уровень стран с рейтингом категории "А". Однако в более отдаленной перспективе мы ожидаем восстановления восходящего тренда на рынке.

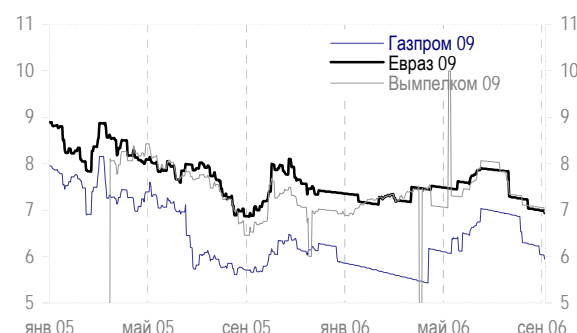
Спрэды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



Долгосрочные оптимистичные настроения на рынке US Trays 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 спрэдов 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 спрэд к банковской кривой доходности.

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

hrabrova@mdmbank.com**Отдел кредитных
исследований**

Николай Богатый (+7 495) 795 25 21

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.