

Объем производства промышленной продукции РФ в июле 2006 года повысился на 2.9% к соответствующему периоду прошлого года, к июню 2006 года произошло снижение на 0.4%. В январе-июле 2006 года рост промпроизводства составил 4.2% к аналогичному периоду прошлого года, когда этот же показатель составил 3.5%. Рост промпроизводства в 2005 году составил 4% по сравнению с 7.3% в 2004 году.

Объем иностранных инвестиций в экономику России в первой половине 2006 года вырос на 41.9% до \$23.4 млрд. Накопленный объем иностранных инвестиций в экономике РФ к концу июня составил \$128.0 млрд, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года на 40.9%.

Россия во вторник начала досрочное погашение остатка советской задолженности Парижскому клубу стран-кредиторов на общую сумму \$22.3 млрд, включая \$1 млрд премии за досрочное погашение. Последние выплаты должны пройти 21 августа, выплаты производятся из средств стабфонда РФ.

Минфин РФ внес в правительство проект федерального бюджета на 2007 год, согласно которому, доходы предусмотрены в размере 6.965 трлн руб, расходы – 5.464 трлн руб, профицит бюджета – 1.502 трлн руб.

Чистая прибыль ОАО Мосэнерго в первом полугодии 2006 года составила 552.9 млн руб, объем выручки составил 39.2 млрд руб

Чистая прибыль Синарского трубного завода по РСБУ выросла в первом полугодии 2006 года до 1.317 млрд руб с 0.467 млрд руб за аналогичный период прошлого года, выручка завода выросла до 8.922 млрд руб с 8.182 млрд годом ранее. В 2006 году завод планирует увеличить выручку до 18.2 млрд руб с 16.8 млрд руб в 2005 году.

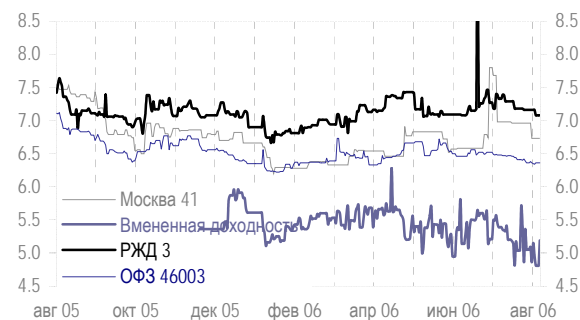
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

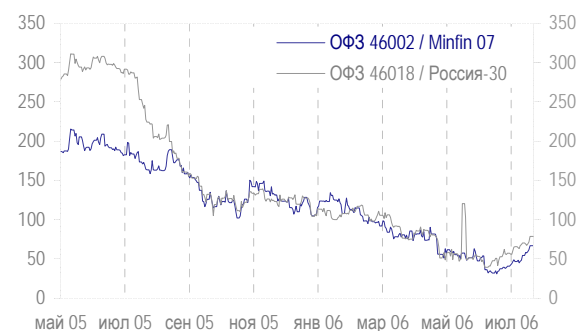
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

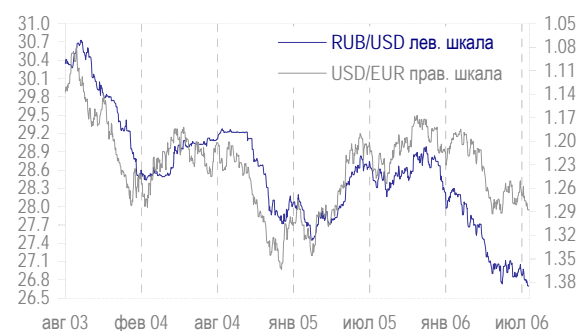
Доходности индикативных облигаций, %



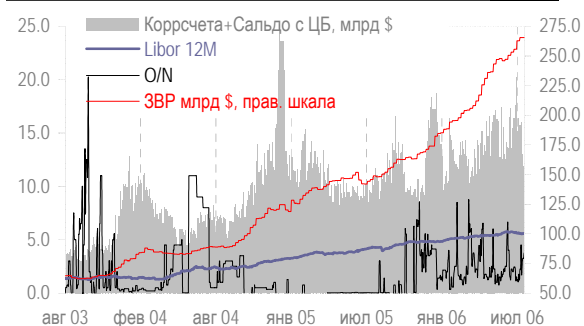
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Несмотря на активизацию торгов после публикации позитивных для рынков долгов данных в США, ценовые уровни наиболее ликвидных рублевых выпусков по итогам дня практически не изменились. Основная торговая активность была сосредоточена в первом эшелоне (Мособласть, длинные выпуски Москвы и РЖД). В секторе госбумаг лидерами по обороту стали облигации ОФЗ 46017, доходность которых выросла перед сегодняшним аукционом по доразмещению до уровня 6.7% годовых. Аукцион ОФЗ 46017 на сумму 10 млрд руб обещает пройти успешно для эмитента, так как динамика внешнего долга и комбинация позитивных внутренних факторов (ощутимое ослабление доллара на фоне избыточного уровня рублевой ликвидности) не предполагает существенной премии ко вторичному рынку.

Сегодня можно ожидать умеренного оптимизма инвесторов, учитывая мини ралли на рынке евробондов на фоне снижения курса доллара (вчера курс доллара опускался до уровня 1.28 за Евро). Сдерживающим фактором для рынка будут служить ожидания реакции рынка евробондов на публикацию данных по инфляции в США.

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, так и на внутреннем рынке. 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 сильны 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

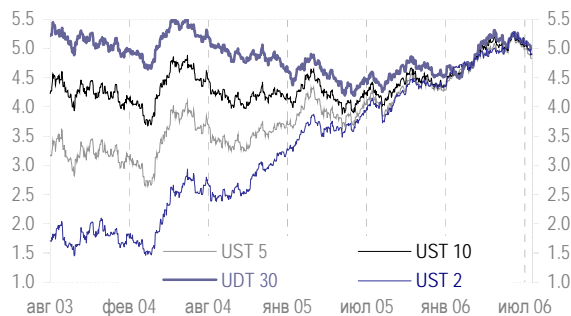
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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.

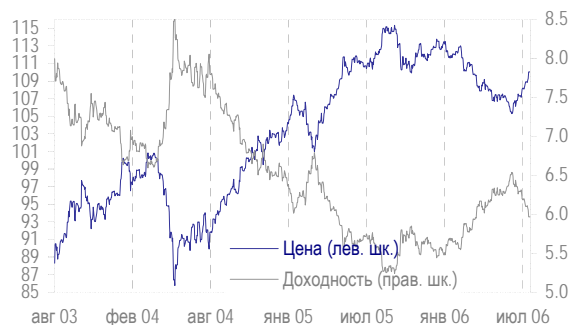
Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10% годовых при дюрации меньше года делает облигации привлекательными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

Доходности US Treasuries, %



Публикация данных по росту цен производителей, которые оказались существенно ниже ожиданий (июльский индекс PPI ex Food & Energy показал снижение цен на 0.3% против ожиданий роста на 0.2%, а общий индекс вырос всего на 0.1% при ожидаемых темпах роста на уровне 0.4%), спровоцировало ралли на рынке US Trys. Доходность американских бумаг снизилась на 5-7 б.п. по всему спектру кривой доходности. Сегодня рынок ждет публикации данных в США, основное внимание инвесторов будет сосредоточено на одном из основных показателе инфляции – CPI. Стоит отметить, что недавнее ускорение Core CPI на фоне замедления темпов роста экономики стало одним из тех факторов, которые сохраняют неуверенность инвесторов относительно окончательного уровня ставки ФРС в 2006 году. С утра доходность 10Y UST остается на уровне 4.93% годовых, 2-летний выпуск торгуется на уровне 4.94% годовых.

Динамика цены и доходности Россия-30



На этом фоне рынок российских бумаг повторял динамику US Trys, котировки Россия-30 по итогам торгов выросли до уровня 110 б.п. при спреде 103-105 б.п. Сохранения позитивного настрой на рынке US Trys может стать поводом для дальнейшего сужения спреда.

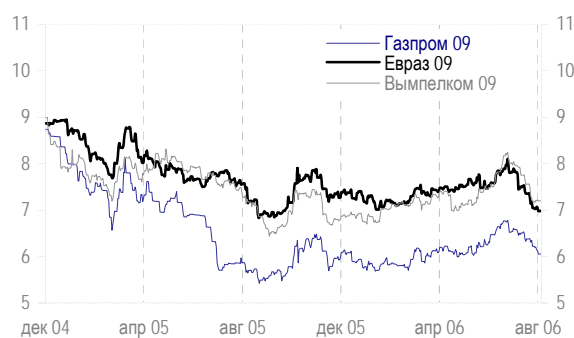
Краткосрочный прогноз по US Trys – боковое движение в коридоре 4.9-5% годовых по доходности (при росте волатильности «на данных») при общем умеренно оптимистичном настрое.

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



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

hrabrova@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.