

Объем производства промышленной продукции РФ в августе 2006 года вырос на 5.6% к соответствующему периоду прошлого года, рост к июлю 2006 года составил 4.0%.

Россия объявила второй этап обмена коммерческой задолженности бывшего СССР на евробонды России с погашением в 2010 и 2030 годах. По состоянию на 13 сентября 2006 года общая сумма выверенного долга, допущенного ко второму этапу обмена, составила \$720 млн.

Банк Русский стандарт утвердил 26 сентября в качестве даты начала размещения седьмого выпуска облигаций на сумму 5 млрд руб.

Объем размещения по номиналу ОБР-2 составил 64.97 млрд руб при эмиссии в размере 98.50 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу 15 марта 2007 года составила 4.20% годовых.

По информации СМИ, группа Союз-Виктан планирует разместить 1.5-летние CLN на \$65-70 млн, ориентир доходности установлен на уровне 12.00-12.50% годовых.

Чистая прибыль ВолгаТелеком по МСФО выросла в первом полугодии 2006 года до 1.52 млрд руб с 1.08 млрд руб годом ранее. Выручка компании выросла до 11.54 млрд руб с 11.33 млрд руб, показатель EBITDA - до 4.54 млрд руб с 3.76 млрд руб, рентабельность по этому показателю составила 39.37% по сравнению с 33.14%. ВолгаТелеком планирует в 2006 году выручку по МСФО на уровне 24.021 млрд руб, чистую прибыль - на уровне 2.280 млрд руб, капитальные затраты компании увеличатся до 6.785 млрд руб (\$253.6 млн) с \$226 млн в 2005 году.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

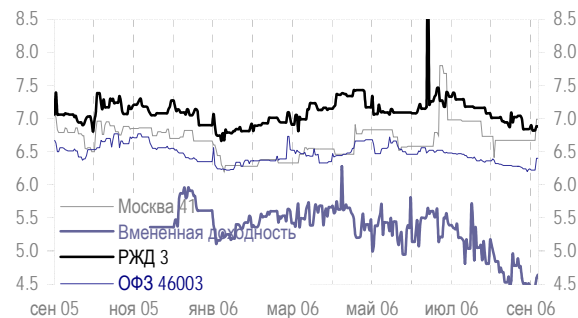
Валютные Облигации

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.

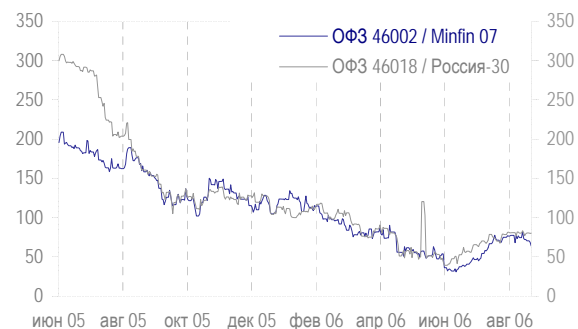
Доходности индикативных облигаций, %



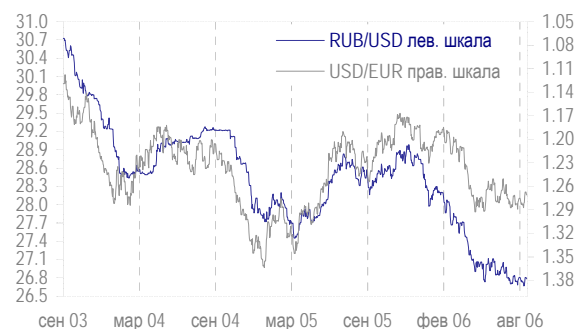
В пятницу котировки большинства наиболее ликвидных выпусков закрылись в небольшом плюсе, основная торговая активность была сосредоточена в секторе длинных госбумаг и корпоративных выпусках первого эшелона. Сегодня с утра торговая активность достаточно низкая, что объясняется небольшим ростом доходности евробондов и консолидацией рынка перед грядущими первичными аукционами.

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.

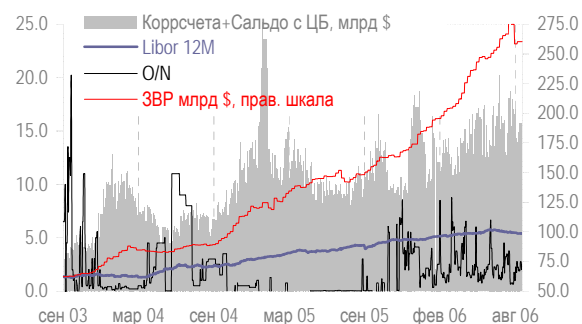
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

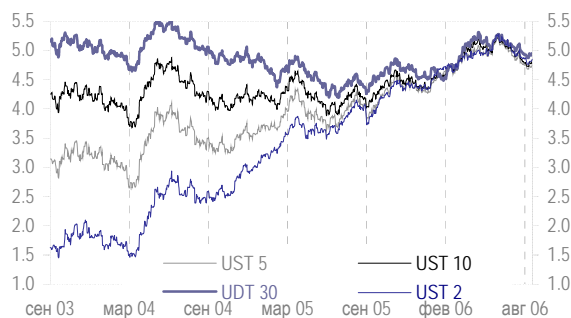
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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.

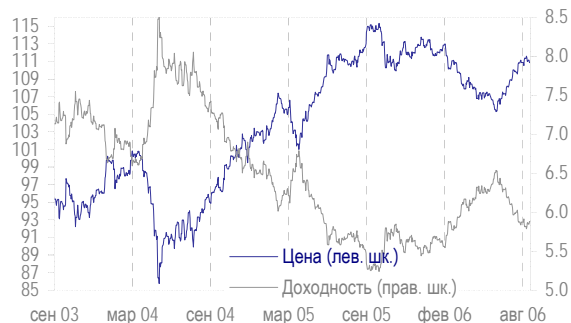
Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутск, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10% годовых при дюрациях меньше года делает облигации привлекательными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

Доходности US Treasuries, %



В пятницу на рынке ситуация коренным образом не изменилась – после выхода достаточно позитивных данных (инфляция оказалась ровно на уровне ожиданий рынка) котировки US Trus показали кратковременный рост, вернувшись позже на уровни открытия. В результате доходность 10Y UST, которая внутри дня опускалась до уровня 4.75% годовых, по итогам дня не изменилась, закрывшись на уровне 4.79% годовых. Сегодня с утра доходность 10Y UST несколько выросла, торгуясь на уровне 4.81% годовых. На этом фоне Россия-30 сузила спрэд с 108 б.п. до 106 б.п.

Динамика цены и доходности Россия-30



В краткосрочной перспективе 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 Trus: 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.

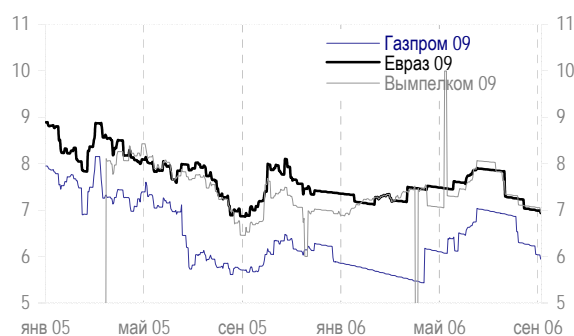
Спрэды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



Долгосрочные оптимистичные настроения на рынке US Trus 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**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.