

**Moody's** повысило рейтинг еврооблигаций Алросы с "Ba3" до "Ba2", прогноз изменения рейтингов – "стабильный".

**Fitch** повысило уровень «странового потолка» России с «BBB+» до «A-».

**Центробанк Китая** объявил о повышении учетной годовой ставки по кредитам в юанях на 0.27 п.п. - до 6.12% годовых, ставка по депозитам сроком на 1 год также была повышена - с 2.25% до 2.52% годовых.

**Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

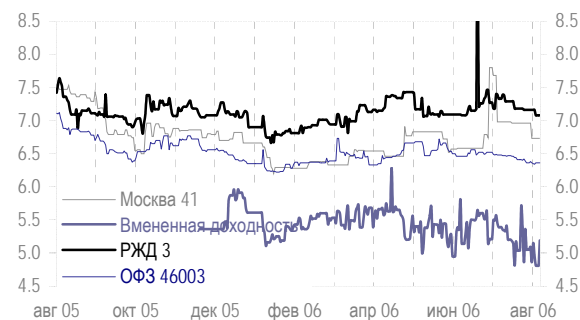
**Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

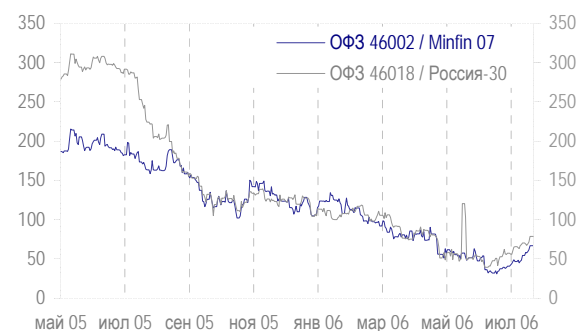
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

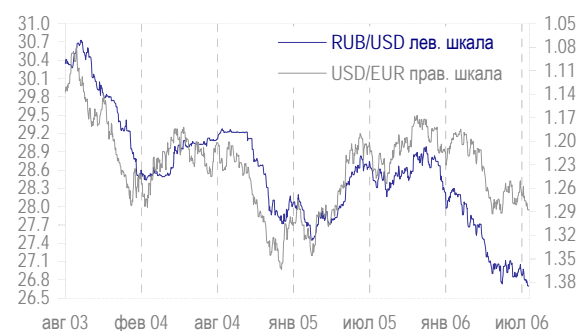
### Доходности индикативных облигаций, %



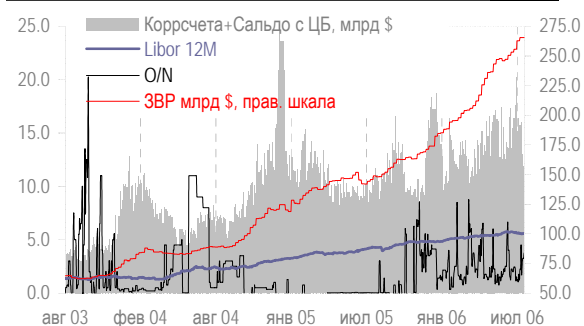
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Спрос на длинные рублевые облигации в пятницу сохранялся, несмотря на общую негативную динамику российского фондового рынка в пятницу. Основная торговая активность была сосредоточена в выпусках первого эшелона, котировки которых выросли еще в пределах 0.3%. Среди лидеров торгов можно выделить облигации РЖД, ФСК и Мособласти. Во втором эшелоне достаточно активно торговались облигации телекомов, лидерами роста стал 7-ой выпуск Сибирьтелекома. Продолжают расти котировки недавно размещенного выпуска Самарской области, средневзвешенные котировки который по итогам торгов выросли до 100.58%. На этой неделе будет сохраняться дефицит первичного предложения, что на фоне благоприятных внешних факторов должно оказать поддержку рынку рублевого долга.

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 (o/n 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

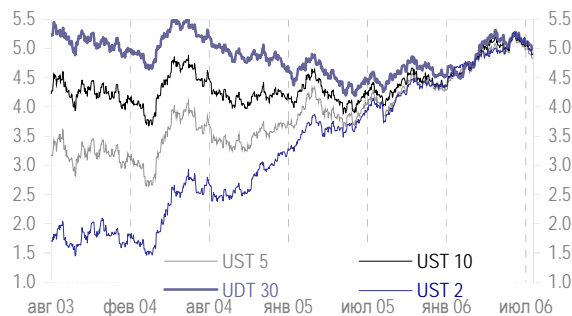
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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.*

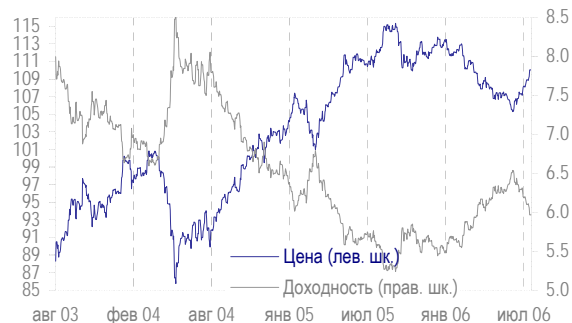
*Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутск, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10% годовых при дюрации меньше года делает облигации привлекательными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

### Доходности US Treasuries, %



В первой части торговой сессии ценовые уровни на рынке US Trys были относительно стабильными – доходность 10Y UST колебалась в коридоре 4.85-4.87% годовых. Однако после закрытия торгов в Москве доходность американских бумаг продолжило свое снижение, достигнув сегодня с утра уровня 4.82% годовых по 10-летнему выпуску. В результате, котировки российских бумаг, которые не смогли в полной мере отреагировать на движение рынка US Trys, по итогам пятницы практически не изменились, а на рынке наблюдалась неагрессивная фиксация прибыли. Сегодня с утра котировки Россия-30 выросли до уровня 111.125, что привело к сужению спреда до 102 б.п.

### Динамика цены и доходности Россия-30

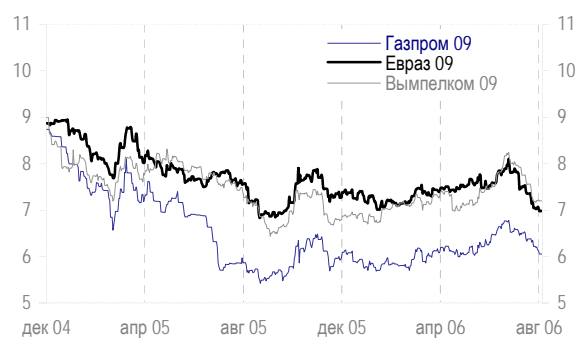


Оптимизм на рынке US Trys и начавшийся процесс по досрочному погашению долга перед Парижским клубом позволяет прогнозировать дальнейшее сужение спреда России, которая продолжает торговаться с премией к бондам с рейтингом "А" порядка 40-50 б.п., превосходя их по всем долговым параметрам. Возможное дальнейшее повышение рейтингов России (переход в категорию "А") должно привести к полному сужению спредов 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 спред к банковской кривой доходности.

### Спреды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



### Доходность корп. еврооблигаций РФ



### Спреды 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 Бабаян**[Sergey.Babayan@mdmbank.com](mailto:Sergey.Babayan@mdmbank.com)**Клиентские  
продажи и  
торговля  
долговыми  
инструментами****Отдел продаж долговых инструментов**[bond\\_sales@mdmbank.com](mailto:bond_sales@mdmbank.com)

Линаида Еремина (+7 495) 363 55 83

[leremina@mdmbank.com](mailto:leremina@mdmbank.com)

Дмитрий Омельченко (+7 495) 363 55 84

[omelchenko2@mdmbank.com](mailto:omelchenko2@mdmbank.com)

Наталья Ермолицкая (+7 495) 960 22 56

[ermolitskaya@mdmbank.com](mailto:ermolitskaya@mdmbank.com)

Богдан Круть (+7495) 363-27-44

[Bogdan.krut@mdmbank.com](mailto:Bogdan.krut@mdmbank.com)**Отдел торговли долговыми инструментами**

Reuters Code: MDMB

Александр Зубков (+7 495) 795 25 21

[alexZ@mdmbank.com](mailto:alexZ@mdmbank.com)

Евгений Лысенко (+7 495) 795 25 21

[lysenko@mdmbank.com](mailto:lysenko@mdmbank.com)**Отдел РЕПО**

Алексей Базаров (+7 495) 795 25 21

[bazarov@mdmbank.com](mailto:bazarov@mdmbank.com)

Наталья Храброва (+7 495) 795 25 21

[hrabrova@mdmbank.com](mailto:hrabrova@mdmbank.com)**Отдел кредитных  
исследований**

Виктор Моисеев (+7 495) 795 25 21

[Victor.Moiseev@mdmbank.com](mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com)

Николай Богатый

[Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com](mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com)**Анализ рынка  
облигаций**Денис Гусев (+7 495) 795 25 21  
ext 41 36[bond\\_research@mdmbank.com](mailto:bond_research@mdmbank.com)  
[gusevD@mdmbank.com](mailto: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.