

**Золотовалютные резервы РФ** на 15 сентября понизились до \$259.0 млрд с \$260.7 млрд на 8 сентября.

**Инфляция в РФ** в сентябре 2006 года может составить 0.2%, заявил первый зампред Центробанка Алексей Улюкаев со ссылкой на прогноз Росстата. Ранее в среду Улюкаев сообщил, что с начала года по 18 сентября инфляция составила 7.2%.

**Комитет государственных заимствований Москвы** выкупил на аукционах 40-й и 42-й выпуски облигаций на общую сумму 1.7 млрд руб.

**Standard & Poor's** повысило долгосрочный рейтинг компании Мосэнерго до "В" с "В-", прогноз изменения рейтинга – "позитивный".

**Нефтяная компания Альянс** в течение одного дня разместила дебютный выпуск облигаций на сумму 3 млрд руб. Ставка купонного дохода на первые три года обращения была определена по итогам конкурса в размере 8.92% годовых.

#### **Рублёвые облигации**

[Продолжение на стр 2.](#)

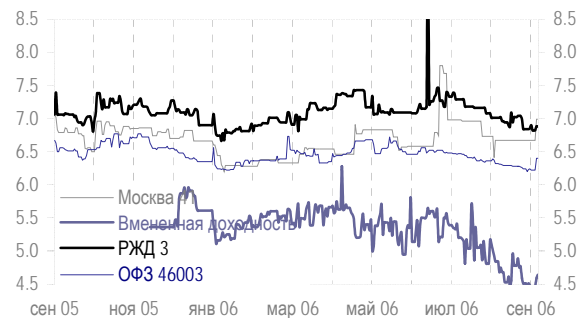
#### **Валютные Облигации**

[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.

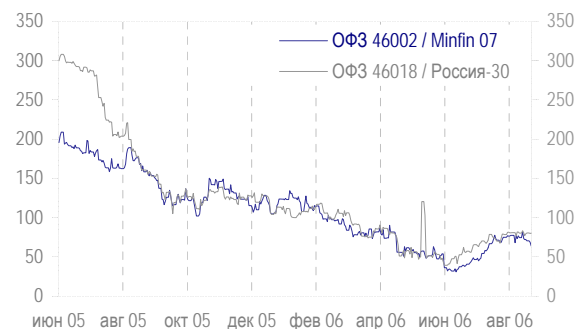
### Доходности индикативных облигаций, %



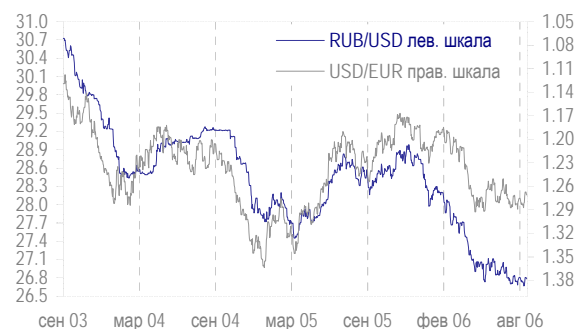
Вчера рынок рублевого долга был достаточно крепким – на фоне относительно стабильных ценовых уровней в секторе госбумаг и корпоративного второго эшелона неплохую динамику показали отдельные выпуски первого эшелона. Хорошим спросом пользовались относительно недооцененные выпуски ФСК-3, РЖД-6, Газпром 4 и 6, Москва 39-44. Повышение рейтинга Мосэнега оказало поддержку недавно размещенному выпуску, котировки которого на форвардном рынке достигли 100.5%.

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.

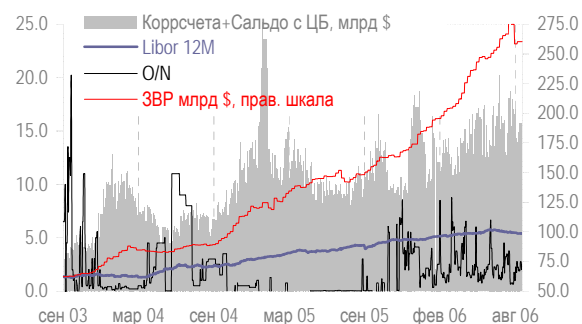
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

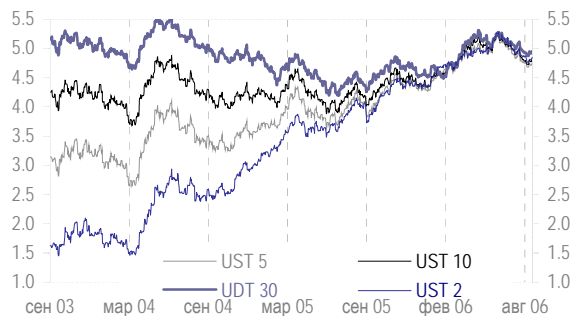
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

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

### Доходности US Treasuries, %



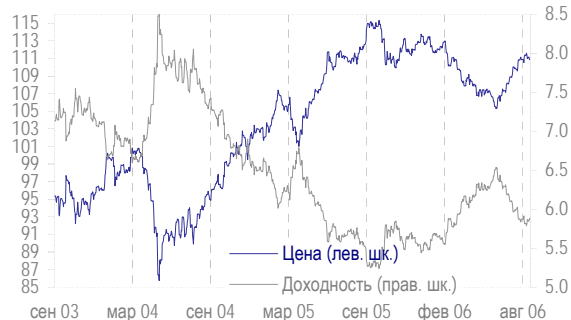
На заседании ФРС никаких неожиданностей не случилось – ставка была оставлена на уровне 5.25%, а комитет отметил снижение инфляционных рисков в экономике США. На этом фоне рынок US Trays был достаточно крепким – доходность 10Y UST в коридоре 4.72-73% годовых, достигая внутри дня уровня 4.71% годовых. Напряженная ситуация в Венгрии и Таиланде не позволяет бондам emerging markets повторять динамику US Trays, что негативно сказывается и на российском сегменте. Вчера спрэд Россия-30 оставался на уровне 109-110 б.п., сегодня с утра сделки идут на уровне 111 1/8.

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 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.

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.

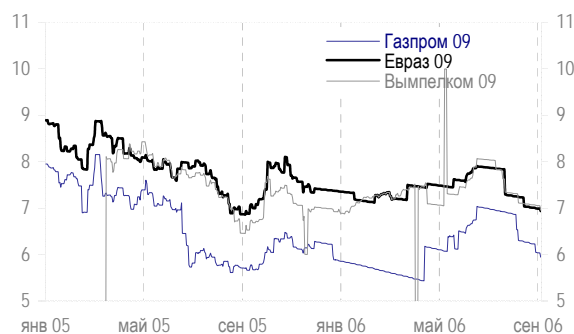
### Динамика цены и доходности Россия-30



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



### 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 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)**Отдел кредитных  
исследований**

Николай Богатый (+7 495) 795 25 21

[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.