

**Правительство России** в четверг одобрило параметры сделки о досрочном погашении оставшейся части долга бывшего СССР Парижскому клубу. В соответствии с соглашением со странами-кредиторами Россия обязуется досрочно погасить \$22.3 млрд с учетом выплаты \$1 млрд премии до 21 августа. Из общей суммы долга в \$21.3 млрд 52.1% будет погашен по номиналу, остальное - с премией. Большую часть премии - \$700 млн из \$1 млрд - получит Германия, остальное разделят Франция, Великобритания и Нидерланды. По оценкам Минфина, экономия на процентах в связи с досрочным погашением долга Парижскому клубу составит \$7.7 млрд, в том числе \$3.3 млрд в 2007-2009 годах, и на эту сумму в течение нескольких лет будет увеличиваться инвестиционный фонд.

**Ставка купона** 3-летних евробондов МБРР на \$100 млн установлена на уровне 8.80% годовых. По выпуску предусмотрен пут-опцион через один год.

**JP Morgan** объявил о намерении стать миноритарным акционером Банка Москвы.

**По информации СМИ, Renault** предлагает АвтоВАЗу создать на паритетных началах СП мощностью 450.000 легковых автомобилей в год.

#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

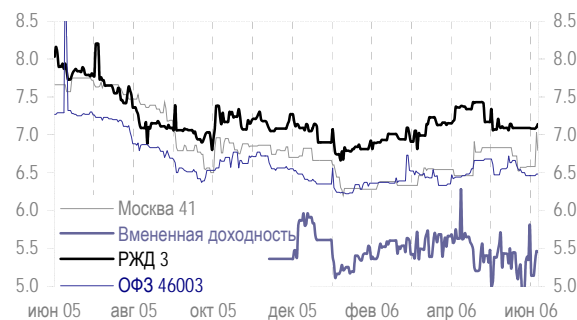
#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

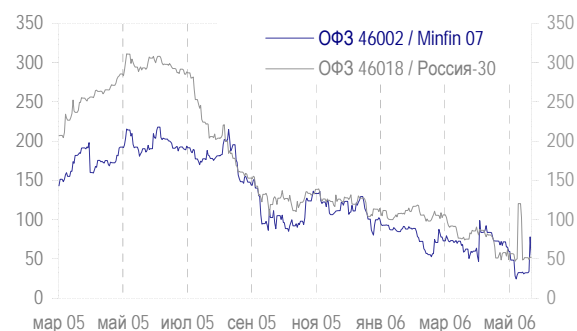
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

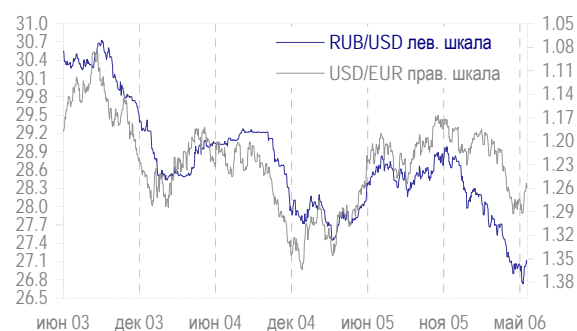
### Доходности индикативных облигаций, %



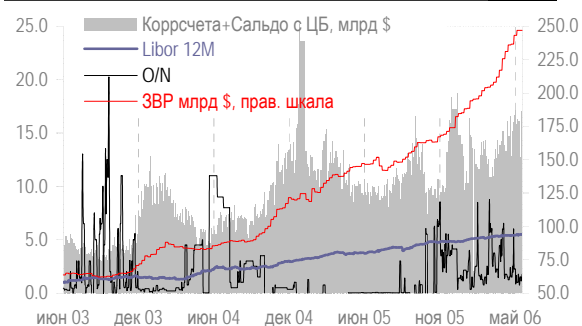
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Рынок внутреннего долга пока остается относительно стабильным на фоне крайне волатильного рынка евробондов, где вчера наблюдались достаточно выраженные продажи корпоративных выпусков. На этом фоне на внешнем рынке достаточно серьезно укрепил свои позиции курс доллара, что негативно отразилось на внутреннем валютном и денежных рынках. Так, курс доллара сегодня достиг уровня 27.06-27.07, а ставки о/п достигли уровня 4% годовых, что, возможно, стало следствием не только приближения конца квартала, но и закрытия части коротких позиций по доллару. Тем не менее, уровень рублевой ликвидности остается достаточно высоким. В свете этого можно ожидать дальнейшей консолидации рынка на фоне точечных продаж.

Основные события сейчас разворачиваются на внешних рынках, которые остаются крайне волатильными. В свете этого ожидать установления какого-либо устойчивого тренда на внутреннем рынке до нормализации ситуации на рынках базовых активов пока не приходится.

Основной негативный фактор для рублевого рынка – общая неблагоприятная ситуация на фондовых рынках развивающихся стран, фактор поддержки – высокий уровень избыточной рублевой ликвидности. Стоит отметить, что рост ожиданий дальнейшего повышения ставки ФРС (рынок сейчас практически уверен в повышении ставки до 5.25% и не исключает дальнейшего повышения до 5.5%) на фоне менее агрессивных действий европейских ЦБ по повышению ставок может привести (как минимум к краткосрочному) росту курса доллара. Это, в свою очередь, может спровоцировать закрытие коротких позиций по доллару на внутреннем российском рынке, что приведет сжатию уровня рублевой ликвидности. На фоне общего оттока средств с развивающихся рынков это может привести к серьезному ухудшению конъюнктуры рынка рублевого долга, который пока выступает «тихой гаванью» на российском фондовом рынке.

## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

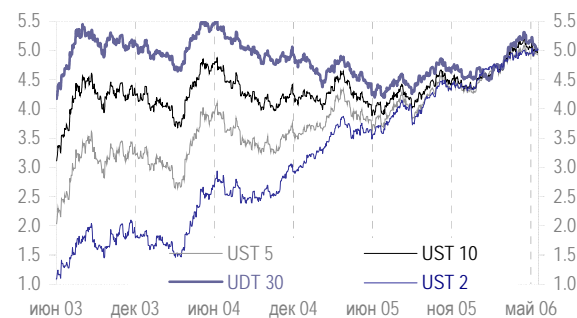
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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 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 дюреции в 1.1 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Доходности US Treasuries, %

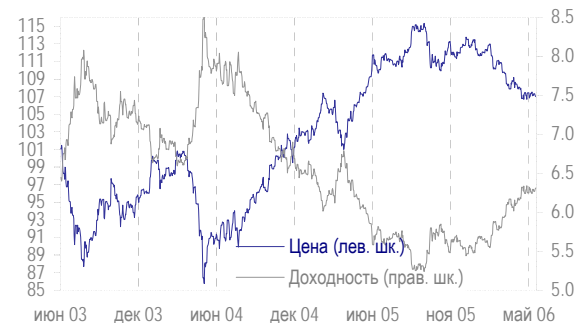


Вчера доходность 10Y UST достигла уровня 5.20% годовых при отсутствии значимой макроэкономической статистики. Инвесторы продают облигации перед заседанием FOMC по процентным ставкам 29 июня.

Рост доходности US Trus спровоцировал вчера sell-off на рынках евробондов emerging markets. Серьезно упали турецкие бумаги. Россия-30 пробила вчера уровень 106.000 и поздно вечером в Нью-Йорке упала до 105.750. Сегодня Россия-30 упала до 105.500, спрэд достиг 131-132 б.п., несмотря на сделку с Парижским клубом кредиторов.

С нашей точки зрения российский спрэд в нынешнем виде неадекватен фундаментальным параметрам российского кредитного риска. После сделки с Парижским клубом мы ждем повышения кредитного риска России и сужение российского спрэда до более адекватных величин (100-110 б.п. к осени). При этом справедливым мы считаем спрэд на уровне 70-80 б.п.

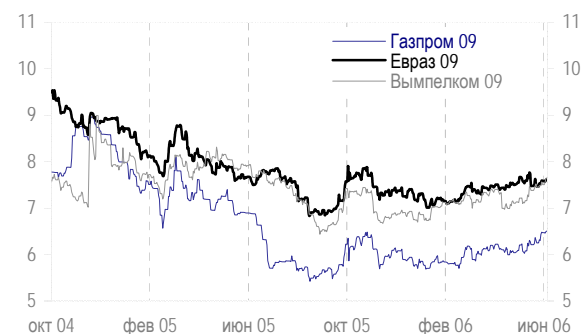
### Динамика цены и доходности Россия-30



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



### Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.*

|                       |                                                                                              |                                                                   |
|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| <b>Адрес</b>          | 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.<br>Инвестиционный департамент МДМ-Банка | <a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a> |
| <b>Телефон / Факс</b> | (+7 495) 795-2521 / (+7 495) 960-2250                                                        |                                                                   |
| <b>Reuters</b>        | MDMB                                                                                         |                                                                   |
| <b>Bloomberg</b>      | MDMG                                                                                         |                                                                   |

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

**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 | <a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>         |
| Дмитрий Омельченко | (+7 495) 363 55 84 | <a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>   |
| Наталья Ермолицкая | (+7 495) 960 22 56 | <a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a> |

**Отдел торговли долговыми инструментами**

Reuters Code: MDMB

|                  |                    |                                                              |
|------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------|
| Александр Зубков | (+7 495) 795 25 21 | <a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>     |
| Евгений Лысенко  | (+7 495) 795 25 21 | <a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a> |

**Отдел РЕПО**

|                  |                    |                                                                |
|------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------|
| Алексей Базаров  | (+7 495) 795 25 21 | <a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>   |
| Наталья Храброва | (+7 495) 795 25 21 | <a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a> |

**Отдел кредитных  
исследований**

|                 |                    |                                                                              |
|-----------------|--------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| Виктор Моисеев  | (+7 495) 795 25 21 | <a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>   |
| Николай Богатый |                    | <a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a> |

**Анализ рынка  
облигаций**

|                |                    |                                                                  |
|----------------|--------------------|------------------------------------------------------------------|
| Артур Аракелян | (+7 495) 795 25 21 | <a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a> |
| Денис Гусев    | (+7 495) 795 25 21 | <a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>       |

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.