

РусАл планирует в сентябре 2006 года выпустить облигации, обеспеченные будущей выручкой от экспорта на сумму \$750 млн.

Чистая прибыль Газпромбанка по РСБУ выросла в первом полугодии 2006 года до 10.6 млрд рублей с 7.7 млрд руб в первом полугодии 2005 года.

Чистая прибыль банка Русский Стандарт по РСБУ выросла в первом полугодии 2006 года до 4.8 млрд руб с 1.7 млрд руб в первом полугодии 2005 года, объем выданных потребительских кредитов достиг \$7.56 млрд.

Выручка горно-металлургической группы Мечел по GAAP сократилась в первом квартале 2006 года до \$853.52 млн с \$1.04 млрд годом ранее. Показатель EBITDA Мечела сократился до \$134.41 млн с \$279.65 млн, чистая прибыль составила \$62.88 млн по сравнению с \$169.51 млн годом ранее. Рентабельность по показателю EBITDA сократилась до 15.7% с 26.65% годом ранее. Выручка металлургического сегмента снизилась на 22.3% до \$546.06 млн, рентабельность по EBITDA выросла с 12.6% до 13.4%, объем чистой прибыли вырос с \$23.25 млн до \$35.41 млн.

Челябинский трубопрокатный (ЧТПЗ) и Первоуральский новотрубный (ПНТЗ) заводы, входящие в состав группы ЧТПЗ, в первом полугодии 2006 года увеличили отгрузку труб потребителям до 761.300 тонн с 687.200 тонн за аналогичный период 2005 года. ЧТПЗ увеличил реализацию труб на 22% до 414.300 тонн труб, ПНТЗ – на 0.1% до 347.000 тонн.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

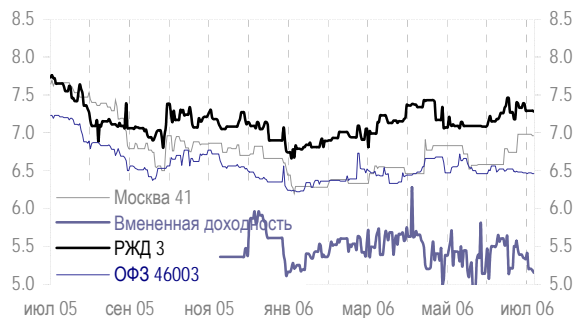
Валютные Облигации

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.

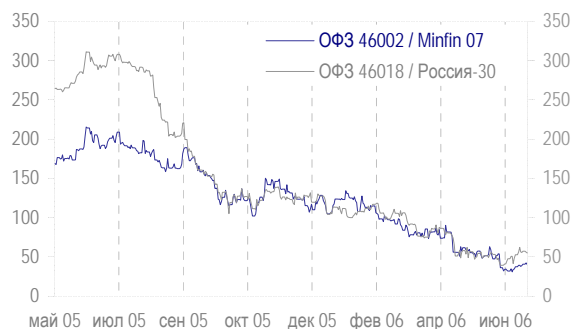
Доходности индикативных облигаций, %



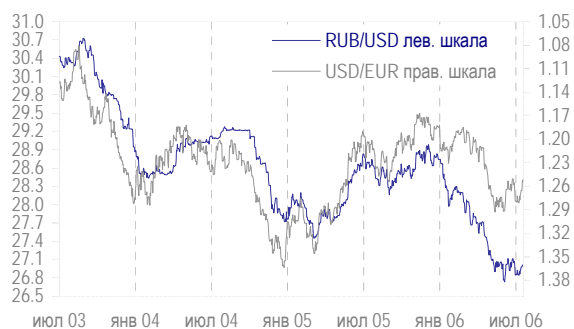
В пятницу на рынке рублевого долга сохранились покупки, что стало отражением улучшения конъюнктуры рынка евробондов на фоне высокого уровня рублевой ликвидности в банковской системе. Основная торговая активность была сосредоточена в первом эшелоне, однако спросом пользовались и отдельные выпуски второго-третьего эшелона, где среди лидеров можно выделить облигации ЮТК. Стоит отметить, что ценовые уровни в первом эшелоне остались практически неизменными, что, вероятней всего, было вызвано желанием ряда инвесторов зафиксировать прибыль.

Сегодня можно ожидать сохранения оптимизма на рынке, однако, для установления устойчивого восходящего тренда инвесторам потребуется уверенность в оправданности и устойчивости текущих доходностей рынка евробондов, на котором наблюдалось локальное rallie.

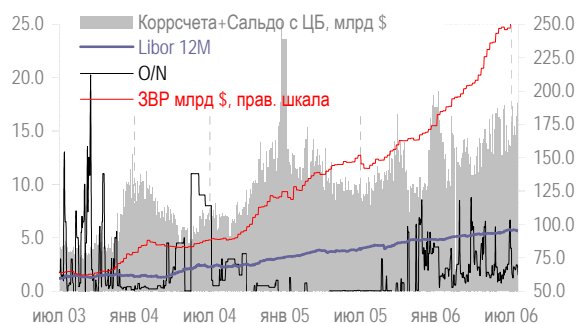
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

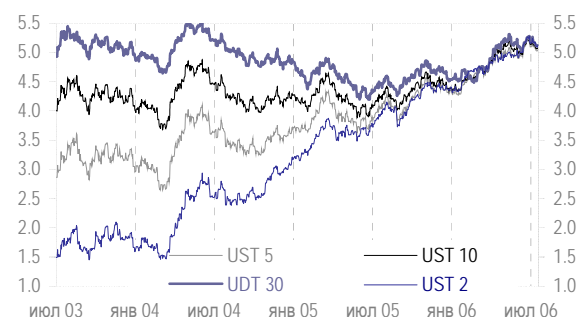
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 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, %



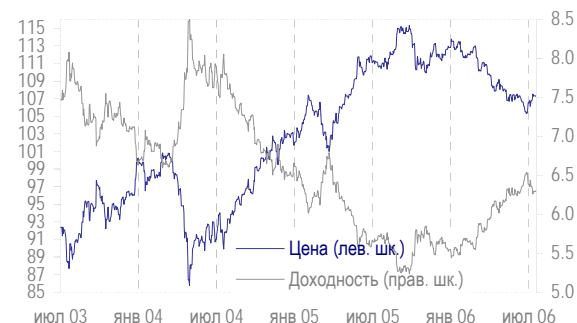
Доходность US Trays в четверг-пятницу сохранилась на минимальном за месяц уровне после благоприятных для рынка облигаций статистических данных в четверг (Leading Indicators и Philadelphia Fed) оказались ниже прогнозов и высказываний главы ФРС США о возможной паузе в цикле роста процентных ставок.

Доходность 10Y UST сделала попытку снизиться до 5.01% в пятницу, однако к концу дня все-же вернулась к отметке 5.05% годовых на волне фиксации прибыли. Уровень 5.0% годовых является важным техническим уровнем поддержки для доходности 10Y UST и для его прохождения вниз потребуются новые мощные факторы.

На этом фоне уровни цен еврооблигаций РФ остаются максимальными за последний месяц-полтора. Россия-30 выросла до 108.250-108.375, а спрэд снизился до 113-115 б.п., что так же является минимумом с мая этого года.

На этой неделе важными для рынка станут данные по ВВП США и дефлятору ВВП США за 2й квартал 2006 г. (28/07/06), а так же Durable Goods и new Home Sales (27/07/06).

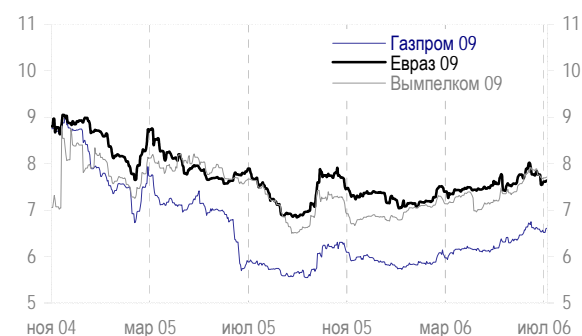
Динамика цены и доходности Россия-30



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.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
(+7 495) 795-2521 / (+7 495) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

**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

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	hlabrova@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**

Артур Аракелян	(+7 495) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com
Денис Гусев	(+7 495) 795 25 21	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.