

Положительное сальдо торгового баланса России в январе-июле 2006 года выросло, по оценке МЭРТ, до \$88.3 млрд с \$65.4 млрд за аналогичный период прошлого года. Объем экспорта составил \$171.9 млрд, импорта - \$83.6 млрд. Рост экспорта составил 31%, импорта – 26.7%.

Объем ВВП РФ вырос в январе-июле 2006 года на 6.5% по сравнению с уточненной оценкой за аналогичный период 2005 года на уровне 5.6%. По итогам июля 2006 года рост ВВП РФ составил 7.4% против 6.8% в июле 2005 года. Текущий правительственный прогноз роста ВВП на весь 2006 год составляет 6.6% по сравнению с 6.4% в 2005 году.

МЭРТ ожидает дефляцию в России во второй половине августа и по итогам всего месяца. В первой половине месяца рост цен составил 0.1%. За январь-июль 2006 года инфляция составила 6.9% по сравнению с 8.5% за аналогичный период прошлого года.

Укрепление реального эффективного курса рубля в январе-июле 2006 года составило, по предварительной оценке МЭРТ, 7.9%, укрепление курса к доллару составило 10.5%, к евро – 5.3%.

По информации СМИ, согласно проекту федерального бюджета РФ на 2007 год, верхний предел государственного внешнего долга РФ на 1 января 2008 года составит \$46.7 млрд, или 36.3 млрд евро. Верхний предел государственного внутреннего долга РФ на 1 января 2008 года по долговым обязательствам РФ будет ограничен 1 трлн 362,4 млрд рублей. Госдолг РФ во внутренних госбумагах на 1 августа 2006 года составлял 921.94 млрд рублей.

Центробанк РФ принял решение повысить с 1 октября 2006 года норматив обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в рублях и иностранной валюте до 3.5% с 2.0%.

Moody's включило рейтинги российской компании Норильский никель в список на пересмотр в сторону возможного повышения. Компании присвоен корпоративный кредитный рейтинг "Ba1" и рейтинг по национальной шкале "Aa1.ru". Евробондам компании присвоен рейтинг "Ba2".

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

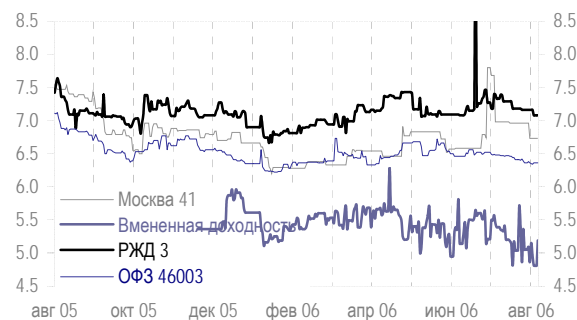
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

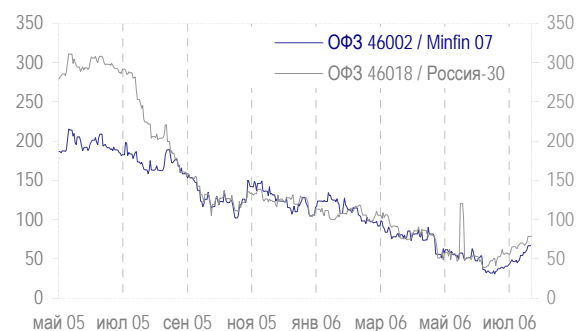
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

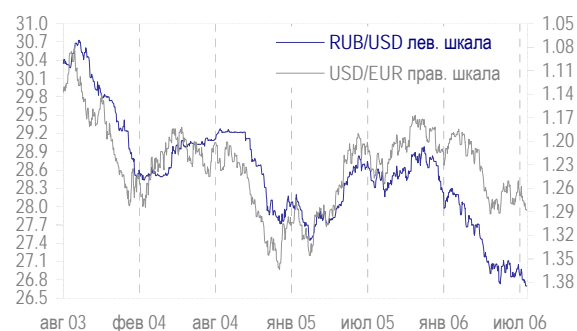
Доходности индикативных облигаций, %



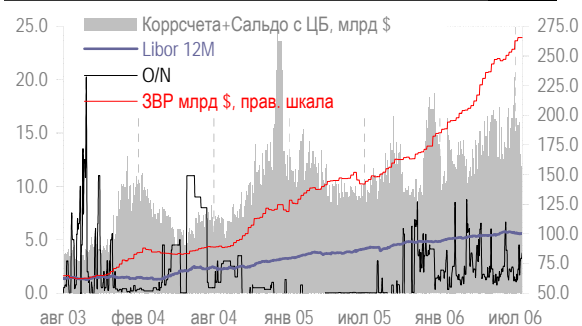
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Несмотря на высокий уровень рублевой ликвидности, котировки большинства рублевых бумаг вчера снизились в рамках неагрессивной фиксации прибыли. Активность торгов была средняя, явных аутсайдеров на рынке не наблюдалось. Основным поводом для коррекции, судя по всему, стала достаточно оперативная реакция ЦБ (см новости) на недавнее заявление президента РФ о необходимости сдерживания темпов укрепления рубля. Очевидно, что меры ЦБ пока носят психологический характер и не могут оказать существенного влияния ни на объем рублевой ликвидности, ни на валютный курс. Однако на фоне вялого рынка US T-bus и ожидаемой дефляции в августе ряд инвесторов предпочло сделать паузу и зафиксировать прибыль. Коррекция носит технический характер, так как фундаментальных факторов для продаж на рынке сейчас нет.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

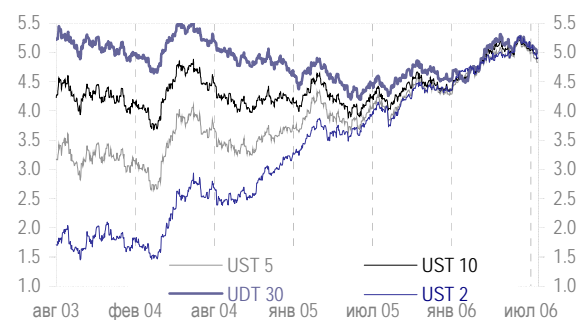
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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.

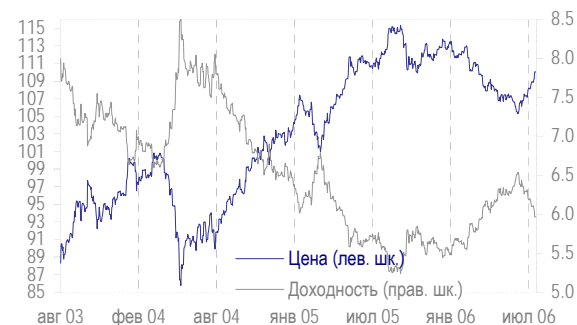
Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10% годовых при дюрации меньше года делает облигации привлекательными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

Доходности US Treasuries, %



Доходность 10Y UST, которая практически весь день оставалась на уровне 4.8-4.81% годовых, ближе к закрытию продемонстрировала достаточно неожиданный роста до уровня 4.84% годовых. Стоит отметить, что снижение рынка US Trays проходило на фоне публикации достаточно слабых данных по продажам домов в США (Existing Home Sales), которые достигли 2.5-летних минимумов. Позже доходность 10Y UST планов вернулась на уровни открытия, где остается и сегодня с утра. Сегодня будут опубликованы последние важные данные на этой неделе, где основное внимание инвесторов, вероятней всего, будет сосредоточено на статистике продаж новых домов в США (New Home Sales) и данным по товарам длительного пользования (Durable Goods Orders).

Динамика цены и доходности Россия-30

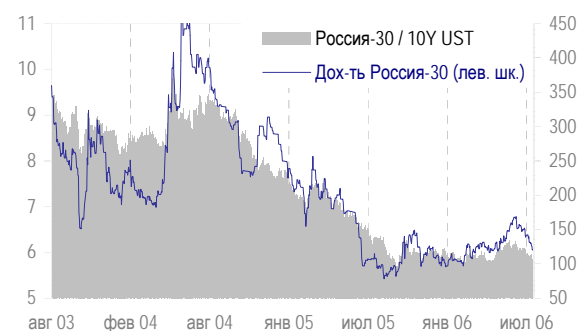


Судя по всему, в ближайшей перспективе рынок US Trays достиг равновесия, стабилизировавшись по доходности 10-летнего выпуска на уровне 4.8% годовых. Для дальнейшего движения рынка, судя по всему, необходимы более четкие сигналы со стороны FOMC.

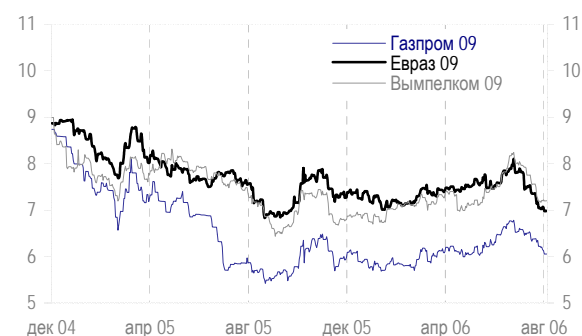
Российские бумаги продолжают следовать за рынком US Trays. Россия-30, сохраняет спрэд в 102-103 б.п., торгуясь на уровне 111 1/16-111 3/8. В корпоративном секторе вчера наблюдалась неагрессивная фиксация прибыли в длинных корпоративных выпусках.

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 спреда 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 Евраза (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.

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 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

Наталья Храброва (+7 495) 795 25 21

hrabrova@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**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.