

**По оценкам МЭРТ**, инфляция в России за шесть месяцев и 17 дней июля 2006 года составила 6.6% при инфляции за первые полгода на уровне 6.2%.

**По оценкам МЭРТ**, ВВП за январь-июнь 2006 года вырос в годовом исчислении на 6.3% против роста в 5.7% в первом полугодии 2005 года.

**Внешэкономбанк** перечислил \$190.652 млн в счет оплаты полугодового купона еврооблигаций РФ с погашением в 2018 году.

**ЦБР** проведет 27 июля аукцион по продаже ОБР-3 в объеме 10 млрд руб.

**ОАО "МегаФон"** привлекло 5-летний синдицированный кредит на сумму более 218 млн евро под ставку Euribor+0.75% годовых, 50% суммы займа гарантировано финским экспортным кредитным агентством Finnvera.

**Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

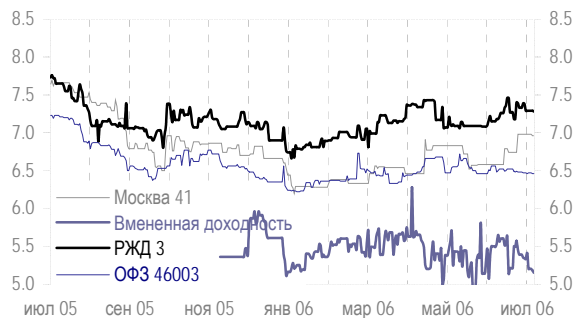
**Валютные Облигации**

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.

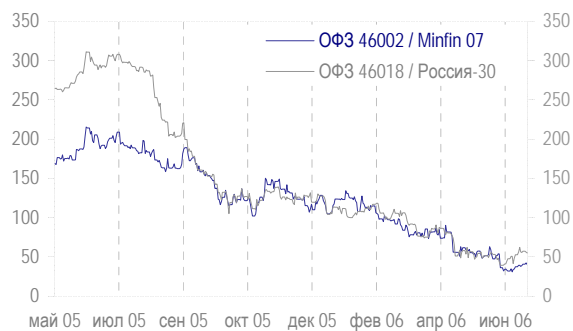
© 2006, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %



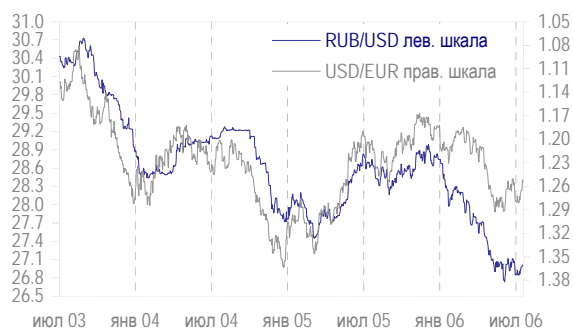
Котировки большинства наиболее ликвидных выпусков показали смешанное изменение в пределах 0.1-0.2% на фоне снизившейся активности торгов. Явных лидеров или аутсайдеров не было, однако, в секторе госбумаг все же преобладали покупатели. Судя по всему, основной причиной вчерашней консолидации на рынке стало отсутствие сигналов с рынка евробондов, где вчера был достаточно спокойный день. Внутренние же факторы остаются благоприятными – уровень рублевой ликвидности сейчас находится на рекордных уровнях, а ставки МБК не превышают 1.5% годовых. На этом фоне в июле наблюдается некоторое ускорения инфляции, которое сопровождается высказывания чиновников о допустимости дальнейшего укрепления курса рубля.

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

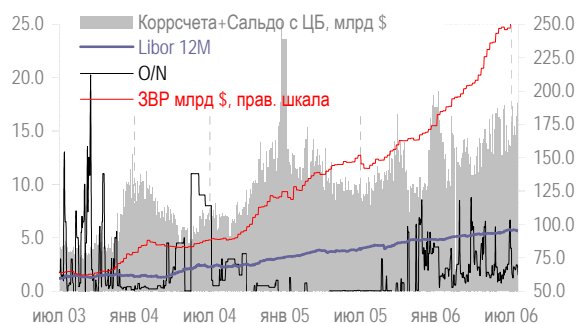


Сегодня наиболее интересным событием на рынке может стать размещение облигаций ООО «Городской Супермаркет» (сеть супермаркетов класса «премиум» Азбука Вкуса). Высокая рентабельность и умеренная долговая нагрузка компенсируется повышенными бизнес рисками и относительной закрытостью компании, что должно привести к размещению бумаг с премией к кривой доходности крупнейших ритейлеровых сетей, которую, судя по всему, эмитент готов предоставить. Вероятней всего, доходность на аукционе сложится в районе 11.5-12% годовых. Поддержку размещению облигаций может оказать относительно короткая дюрация и высокая рублевая ликвидность на рынке.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



### Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами

тел. (495) 795 25 21, 363 55 83, 363 55 84 bond\_sales@mdmbank.com

Reuters Code: MDMB

Bloomberg: MDMG

### 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*

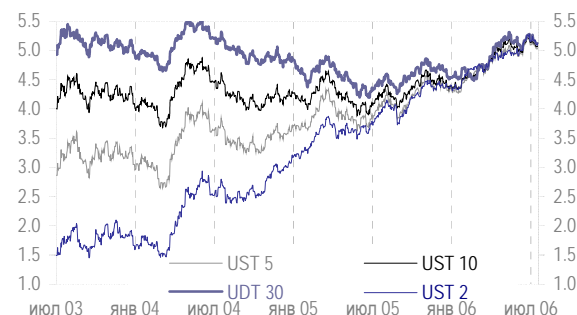
*Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.*

*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.*

### Анализ долговых рынков

тел. (495) 795 25 21 bond\_research@mdmbank.com

### Доходности US Treasuries, %



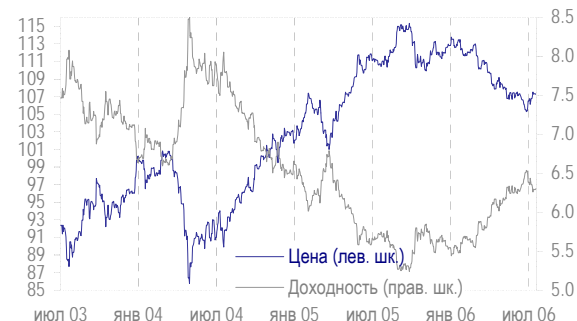
Доходность US Trays в сохраняется на минимальном за месяц уровне после благоприятных для рынка облигаций статистических данных в четверг (Leading Indicators и Philadelphia Fed) оказались ниже прогнозов и высказываний главы ФРС США о возможной паузе в цикле роста процентных ставок.

Доходность 10Y UST сегодня снизилась до 5.02% годовых. 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).

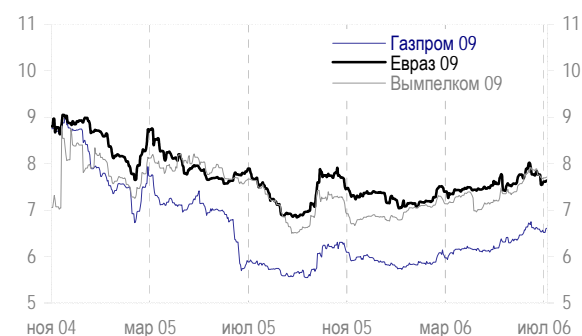
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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.  
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>  
**Телефон / Факс** (+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](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.