

Минфин РФ объявил о начале размещения ГСО. Фактически размещение ГСО началось в конце июля, когда Минфин разместил по закрытой подписке 16-летние облигации на сумму 5 млрд руб под доходность 6.86% годовых. Долговая программа РФ на 2006 год предусматривает размещение ГСО на общую сумму до 65 млрд руб.

По оценкам Минфина, на 1 июля объем внешнего долга России снизился с \$75.2 млрд (на 1 апреля) до \$72.9 млрд. Объем долга на 1 июля включал задолженность перед Парижским Клубом кредиторов. В августе Россия досрочно погасила долг перед Клубом на \$22.5 млрд и выплатила \$1.3 млрд плановых платежей.

Ставка купонного дохода на первые два года обращения облигации ОАО «Столичные гастрономы» на 1.5 млрд руб установлена на аукционе на уровне в размере 8.6% годовых, что соответствует доходность к оферте на уровне 8.79% годовых.

Объем размещения ОБР-3 составил на аукционе 0.59 млрд руб при эмиссии в размере 10.00 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.00% годовых.

Екатеринбургский мясокомбинат перенес на неопределенный срок назначенное ранее на 25 августа начало размещения дебютного выпуска облигаций на сумму 500 млн руб.

ВолгаТелеком планирует 12 сентября начать размещение 4-го выпуска облигаций объемом 3 млрд руб. Срок обращения облигаций составит 7 лет с 3-летней офертой.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) утвердил решение о размещении по закрытой подписке третьего 5-летнего выпуска облигаций на сумму 7.5 млрд руб.

Юниаструмбанк планирует до конца года выпустить еврооблигации, обеспеченные портфелем автокредитов на сумму порядка \$100 млн.

Moody's понизило рейтинг компании Пятерочка до "B1" со стабильным прогнозом с "Ba3". По словам агентства, понижение рейтинга отражает, прежде всего, увеличение долга объединенной компании по сравнению с задолженностью Пятерочки до слияния с Перекрёстком, и ожидания того, что этот показатель останется примерно на текущем уровне в обозримом будущем. В ближайшие два года, по оценкам Moody's, соотношение долга к EBITDA будет превышать 4.0, а соотношения Retained Cash Flow к чистому долгу и EBITA к процентным платежам останутся на уровне ниже 20% и 2.5 соответственно.

Чистая прибыль сети Седьмой Континент по МСФО выросла в первом полугодии 2006 года на 46% в годовом выражении до \$31.8 млн, показатель EBITDA вырос с \$32.1 млн до \$53.8 млн, объем выручки вырос с \$328.4 млн до \$450.6 млн. В первом полугодии 2006 года компания открыла девять новых магазинов: два гипермаркета в Москве и Петербурге; и семь супермаркетов - четыре в Москве и Московской области и три - в Калининградской области.

[Рублёвые облигации](#)

Продолжение на стр 2.

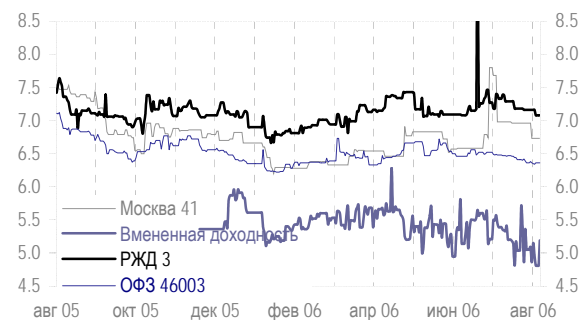
[Валютные Облигации](#)

Продолжение на стр 3.

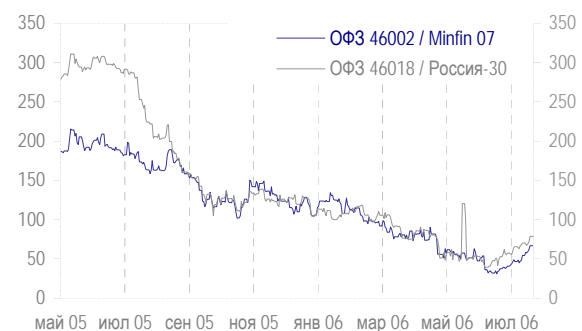
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

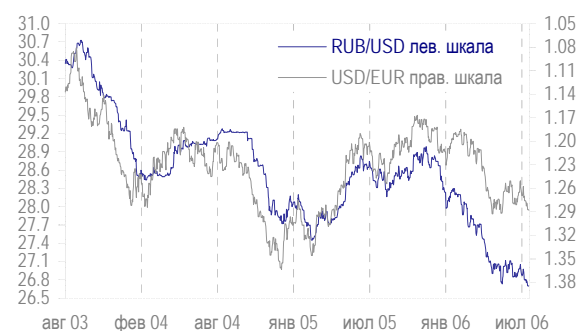
Доходности индикативных облигаций, %



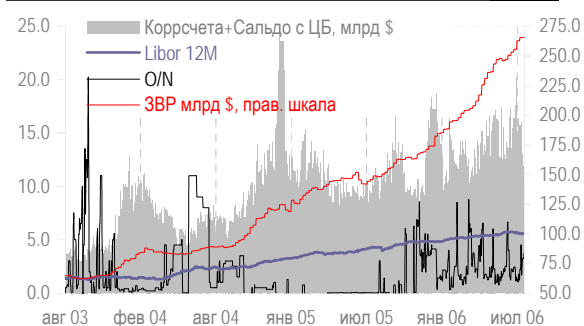
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера с утра инвесторы, реагируя на некоторое ослабление курса рубля (доллар торговался на уровне 26.79), продолжили фиксацию прибыли в наиболее ликвидных длинных выпусках первого эшелона (Москва, Мособласть, РЖД, ФСК). Однако ближе к середине торговой сессии курс доллара снизился до уровня 26.74, и на рынке вернулись покупки. Кроме того, поддержку рынку оказали и слабые данные по экономике США. Тем не менее, котировки большинства наиболее ликвидных выпусков не смогли вернуться на уровни открытия, закрывшись в небольшом минусе. Сегодня с утра наблюдается некоторое удорожание стоимости фондирования – ставки о/п находятся на уровне 2.5-3% годовых. На фоне расширения спреда на рынке евробондов и укрепления курса доллара (с утра котировки находятся на уровне 26.81-26.82) это может привести к сохранению сегодня неагрессивных продаж на рынке рублевого долга. Тем не менее, фундаментальных причин для продаж на рынке нет, а мы склонны считать, что текущая коррекция носит технический характер.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

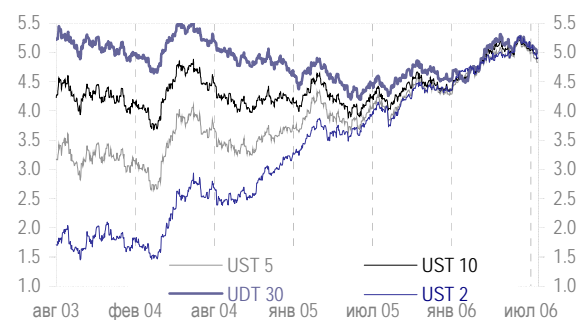
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %



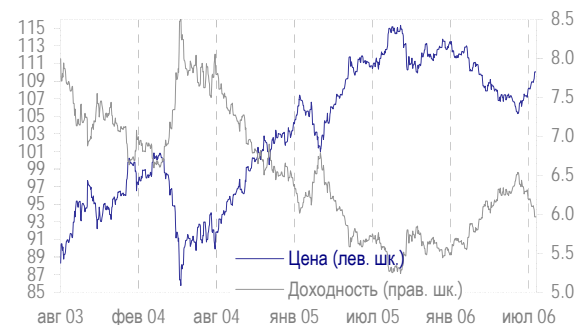
Вчера в США вышли достаточно слабые данные (Durable Goods Orders и New Home Sales оказались ощутимо ниже ожиданий рынка), что привело к росту рынка US Trys. Доходность 10Y UST пробила психологически важный уровень в 4.8%, закрывшись по итогам дня на уровне 4.79% годовых. На этом фоне спрэды развивающихся стран расширились, что, судя по всему, стало защитной реакцией инвесторов на признаки столь резкого охлаждения экономики США. Россия-30 закрылась на уровне 110 3/4-110 7/8, спрэд расширился на 5 б.п. до 108 б.п. В корпоративных выпусках продолжилась неагрессивная фиксация прибыли.

Судя по всему, в ближайшей перспективе рынок US Trys 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.

Оптимистичные настроения на рынке US Trys 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.

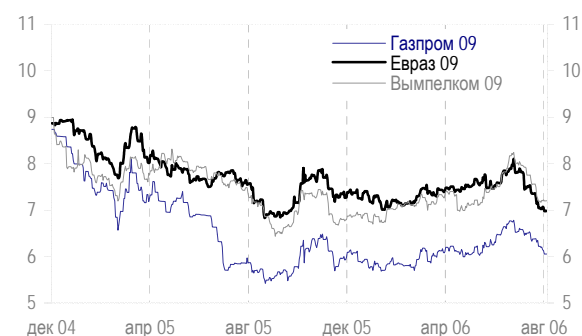
Динамика цены и доходности Россия-30



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 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.