

Совет директоров Центробанка РФ принял решение понизить с 26 июня 2006 года ставку рефинансирования до 11.5% годовых с нынешних 12.0% годовых.

Положительное сальдо торгового баланса России в январе-мае 2006 года составило, по оценке МЭРТ, \$61 млрд по сравнению с \$45.4 млрд за аналогичный период прошлого года. Экспорт составил \$116.3 млрд, импорт - \$55.3 млрд.

По оценкам МЭРТ, инфляция в России в июне не превысит 0.5%.

Укрепление реального эффективного курса рубля в январе-июне 2006 года может составить, по предварительной оценке МЭРТ, 5.9-6%, к доллару – 9.8-9.9%, к евро – 3.8-4.0%.

Standard & Poor's включило кредитный рейтинг "BBB", присвоенный еврооблигациям, выпущенным Aries Vermögensverwaltungs GmbH (Aries), в список на возможное повышение.

Standard & Poor's заявило, что план правительства России досрочно погасить долг перед Парижским клубом сам по себе не повлечет изменения суверенных кредитных рейтингов.

Компания Диксис Трейдинг утвердила 29 июня в качестве даты начала размещения дебютного выпуска облигаций на сумму 1.8 млрд руб. По выпуску предусмотрена годовая оферта, ставка первых двух полугодовых купонов установлена на уровне 11% годовых.

Рублёвые облигации

[Продолжение на стр 2.](#)

Валютные Облигации

[Продолжение на стр 3.](#)

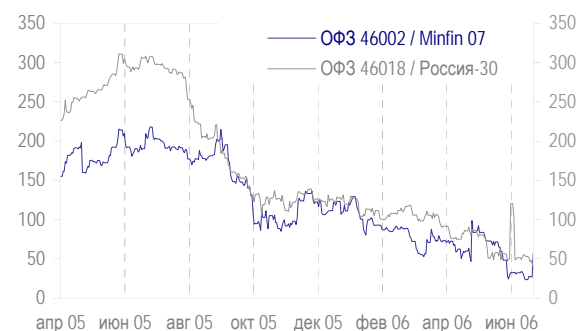
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

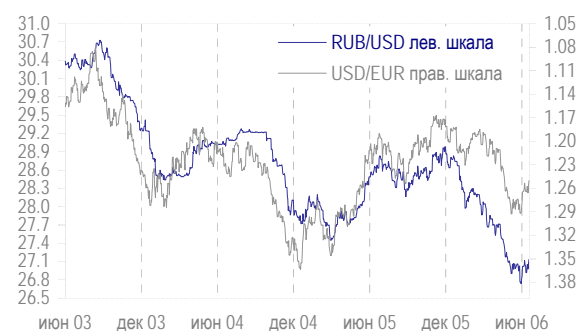
Доходности индикативных облигаций, %



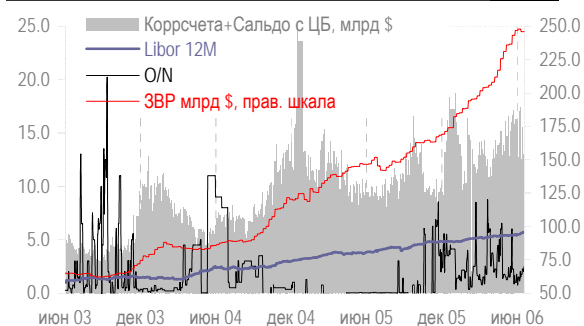
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



В пятницу ситуация на рынке рублевого долга коренным образом не изменилась – сохранились неагрессивные продажи в длинных выпусках первого эшелона на фоне точечных сделок и разнонаправленного изменения котировок в пределах 0.1-0.3 во втором/третьем эшелонах. Эта неделя обещает стать если не решающей, то во многом определяющей для мировых финансовых рынков. Сейчас внимание инвесторов сосредоточено на предстоящем заседании ФРС, где, как ожидается, ставка будет повышена еще на 25 б.п. уже до 5.25% годовых. Однако самое важно как обычно будет заключаться в комментариях ФРС. Наиболее пессимистичный сценарий для рынков, это если инвесторы увидят в риторике ФРС намеки на дальнейшее повышение ставки, вероятность чего и сейчас оценивается рынком очень высоко. В свете этого ожидать установления какого-либо устойчивого тренда на внутреннем рынке без прояснения 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

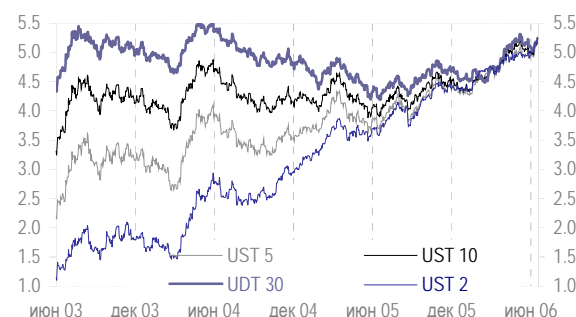
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %



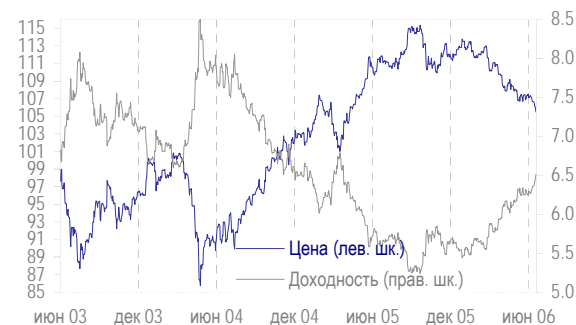
Безостановочное снижение цен на US Trays в пятницу и сегодня продолжилось. Доходность 10Y UST уже достигла уровня 5.22% годовых. В преддверии 29 июня, когда состоится заседание ФРС США по процентным ставкам (с высокой вероятностью ставка будет повышена еще на 0.25% годовых), инвесторы избегают инвестировать в US Trays.

Еврооблигации РФ на этом фоне продолжили свое затяжное падение. Россия-30 упала в пятницу до 105.500, а сегодня уже до 105.375. Спрэд немного сузился и достиг 125 б.п.

Среди корпоративных еврооблигаций РФ заметно упали евробонды Северстали после новости о том, что сделка по слиянию Северстали и Arcelor не состоится. Северсталь-14 упала к сегодняшнему утру до 104.00, хотя еще в пятницу цена была около 108.000.

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.

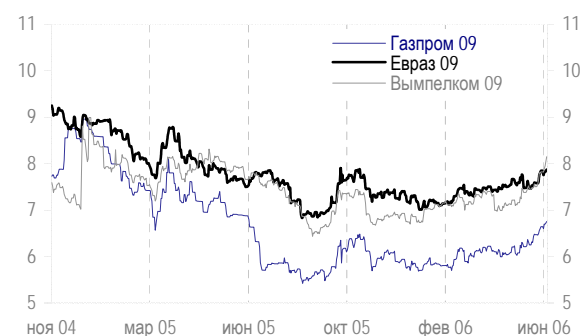
Динамика цены и доходности Россия-30



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.

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	

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

**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.