

Fitch повысило потолок суверенного рейтинга России, а также рейтинги дефолта эмитента в иностранной и местной валюте до "BBB+" с "BBB", прогноз изменения рейтингов – “стабильный”. Одновременно агентство повысило краткосрочный рейтинг с "F3" до "F2". По оценкам агентства, профицит федерального бюджета России в этом году составит приблизительно 6.5% ВВП, а соотношение задолженности к ВВП может снизиться до уровня в 11% ВВП (в сравнении со средним уровнем для стран с рейтингом "BBB" в 34%). По оценкам агентства, объем средств Стабилизационного фонда может достичь \$89 млрд по сравнению с \$43 млрд на конец 2005 года. Fitch ожидает, что в этом году будет зафиксирован профицит текущего платежного баланса, который превысит 10% ВВП, и к концу 2006 года объем золотовалютных резервов (с учетом средств Стабилизационного фонда) увеличится до \$271 млрд по сравнению с \$182 млрд на конец 2005 года. Несмотря на значительный объем заимствований со стороны частного сектора, ожидается, что в этом году Россия станет внешним нетто-кредитором с соотношением долга к текущим поступлениям в иностранной валюте в 6%, в то время как средний уровень для стран с рейтингом "BBB" - 32%. По прогнозам Fitch, в 2006 г. рост реального ВВП составит 6.7%.

Минфин РФ приступил 24 июля к операциям по размещению средств стабилизационного фонда РФ. Размещение средств осуществлялось на основании распоряжений Минфина России Федеральному казначейству о конвертации в иностранную валюту части средств стабилизационного фонда в рублях и зачислении их на валютные счета Федерального казначейства в Банке России. По словам Минфина, конверсионные операции проводились Банком России по его официальному курсу и не оказали влияния на состояние валютного рынка. Объем стабфонда на 1 июля составил 2 трлн 066 млрд 796 млн 632 тыс. рублей. По прогнозу Минфина, объем стабилизационного фонда РФ к концу 2006 года составит примерно \$72 млрд с учетом планируемого досрочного погашения всего остатка долга Парижскому клубу кредиторов в размере около \$22 млрд. Согласно утвержденной нормативной валютной структуре 45% конвертированных средств стабфонда были зачислены на счет Федерального казначейства в ЦБ в долларах США, 45% - на счет в евро, 10% - на счет в английских фунтах стерлингов.

Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения 3-летних облигаций ООО Городской супермаркет на 1 млрд руб установлена на аукционе на уровне 10.99% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11.45% годовых.

Ставка фиксированного купонного дохода 5-летних амортизируемых второго выпуска облигаций Липецкой области на 1.5 млрд руб установлена на аукционе на уровне 7.95% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.11% годовых.

Международный промышленный банк (МПБ) разместил дебютный выпуск 3-летних еврооблигаций на \$100 млн под ставку купона на уровне 9.5% годовых. МПБ присвоен рейтинг "B1" агентством Moody's, рейтинг "B" агентством Standard & Poog's и рейтинг "B" агентством Fitch.

Чистая прибыль Дальсвязи по РСБУ выросла в январе-июне 2006 года до 719.8 млн руб с 427.2 млн годом ранее. Выручка компании увеличилась до 5.114 млрд руб с 4.867 млрд, показатель EBITDA вырос на 40.1% до 1.69 млрд руб, рентабельность по EBITDA выросла с 24.8% до 33%.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

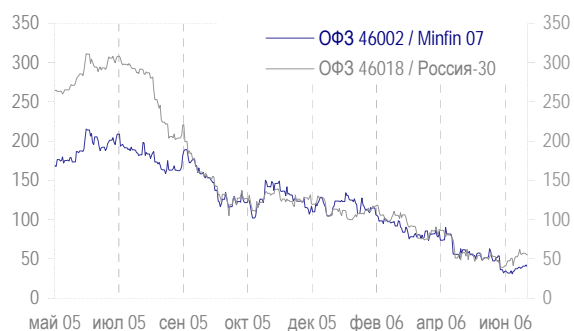
Доходности индикативных облигаций, %



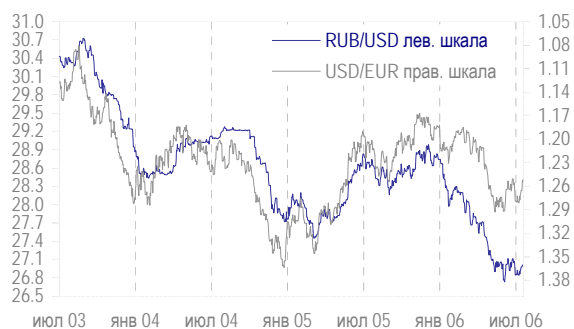
Рынок рублевого долга отреагировал на новость о повышении рейтинга России (см новости) умеренно позитивно – котировки большинства наиболее ликвидных выпусков выросли в пределах 0.1-0.2% на фоне средней активности торгов. Основной спрос инвесторов был сосредоточен в длинном конце кривой доходности бумаг первого эшелона, где достаточно активно торговались облигации Москвы и ОФЗ. Впрочем, без поддержки рынка евробондов (где реакция на повышение рейтинга была достаточно сдержанной) устойчивого восходящего тренда на рынке рублевого долга не получилось.

Основным сдерживающим фактором для рынка остается высокая волатильность рынков базовых активов перед августовским заседанием ФРС. 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.

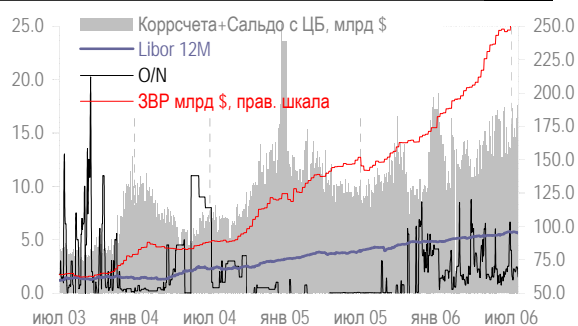
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



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

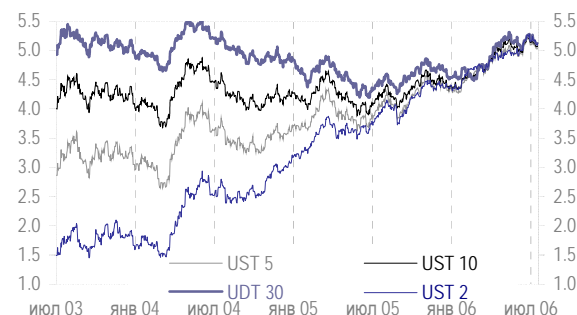
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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

Анализ долговых рынков

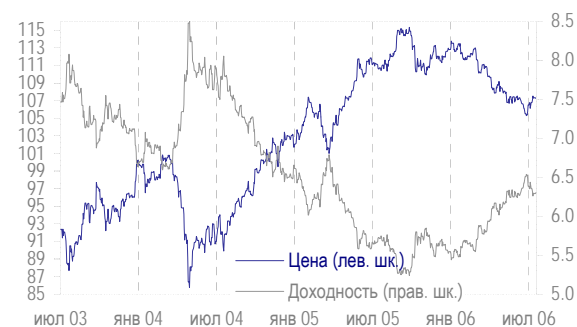
тел. (495) 795 25 21 bond_research@mdmbank.com

Доходности US Treasuries, %



Вышедший вчера Consumer Confidence в США оказался выше ожиданий, что привело к незначительному росту доходности US Trugs в конце дня. Так, доходность 10Y UST выросла с месячного минимума 5.02% годовых до 5.06% годовых сегодня утром. На этом фоне еврооблигации РФ, тем не менее, не изменили ценовые уровни, так как снижение цен US Trugs было компенсировано повышением странового рейтинга России агентством Fitch. Значительного влияния на рынок новость о повышении рейтинга не оказала, так как данное событие ожидалось весь последний месяц. Россия-30 сохранила уровень 108.250-108.375, а спрэд сузился до 112 б.п.

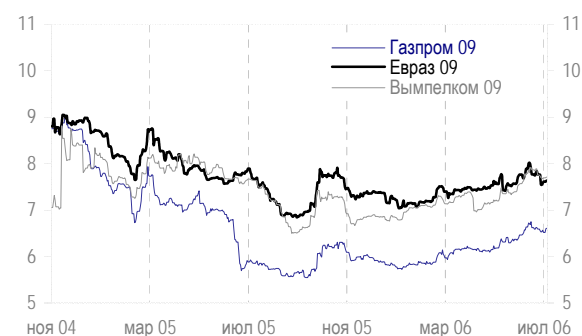
Динамика цены и доходности Россия-30



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

**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.