

Fitch повысило рейтинги ОАО РЖД: рейтинги дефолта эмитента в иностранной и национальной валюте и приоритетный необеспеченный рейтинг с «BBB» до «BBB+», а также краткосрочный рейтинг с «F3» до «F2». Прогноз по всем рейтингам – «стабильный». Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AAA(rus)».

Standard & Poor's повысило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг ОАО Северсталь до уровня "BB-" с "B+", прогноз изменения рейтинга – “стабильный”. Одновременно рейтинг по национальной шкале был повышен до уровня "ruAA-" с "ruA+”.

Ставка первого купонного дохода второго выпуска 3.5-летних облигаций ЛенСпецСМУ на 1.5 млрд руб была определена на аукционе на уровне 11.69% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 11.49% годовых.

Красноярский арбитражный суд признал недействительным решение собрания акционеров авиакомпании КрасЭйр, по которому та выступала поручителем по выпуску облигаций ЭйрЮнион на 1.5 млрд руб. Акционеры авиакомпании одобрили договор поручительства между Красноярскими авиалиниями, генеральным директором авиакомпании Борисом Абрамовичем и ООО ЭйрБридж - которое позднее было переименовано в ЭйрЮнион.

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, %

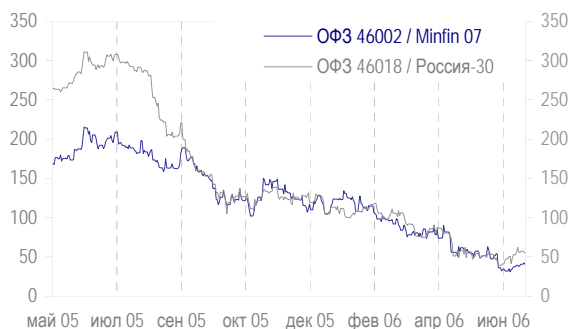


Вчера в первом эшелоне рублевых облигаций наблюдалась неагрессивная фиксация прибыли (в пределах 0.1-0.2%), динамику лучше рынка показали облигации РЖД, поддержку которым оказала новость о повышении кредитного рейтинга. Во втором-третьем эшелонах наблюдалось разнонаправленное изменение котировок без четкого выраженного тренда.

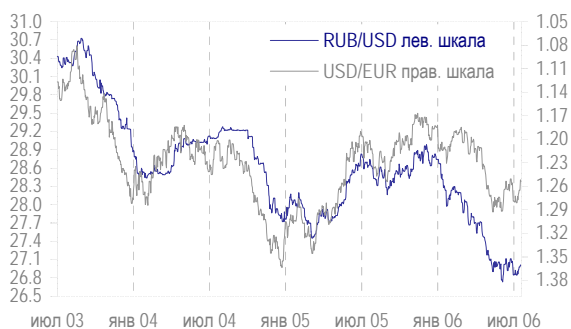
Сегодня можно ожидать активизацию покупок на рынке, что станет реакцией на улучшение конъюнктуры рынка евробондов и ощутимое ослабление курса доллара, который со вчерашнего дня снизился с 1.26 до 1.275 за евро.

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%-2% годовых. На этом фоне в июле наблюдается некоторое ускорения инфляции, которое сопровождается высказывания чиновников о допустимости дальнейшего укрепления курса рубля.

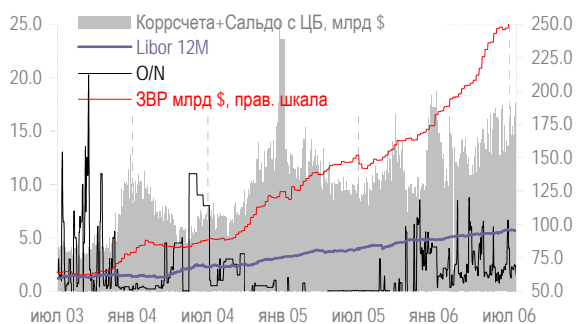
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

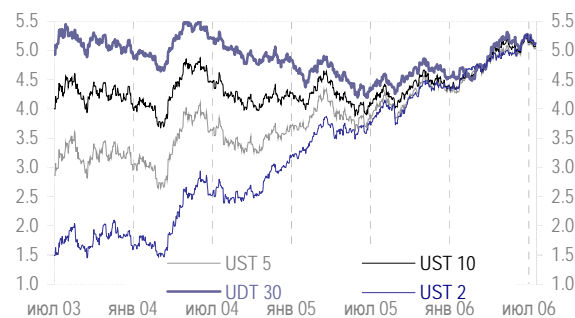
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

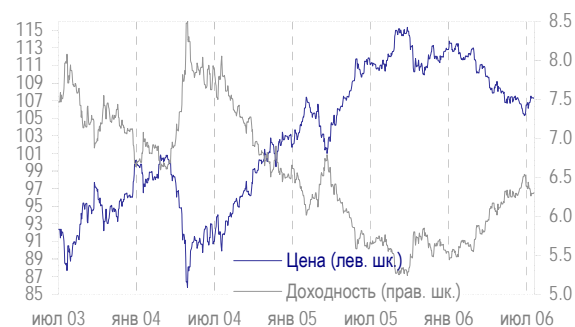
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

Мы рекомендуем к покупке облигации 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.

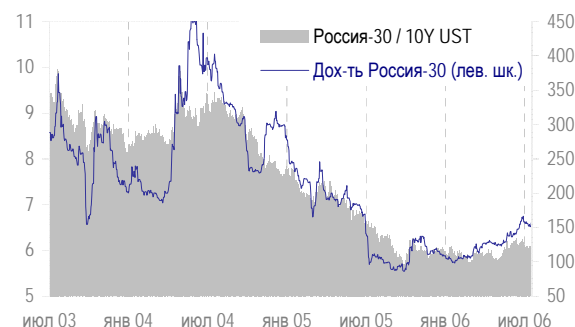
Доходности US Treasuries, %



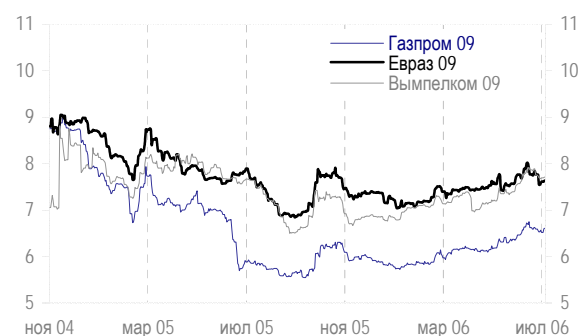
Динамика цены и доходности Россия-30



Спрэды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



Доходность корп. еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Публикация Бежевой книги укрепила инвесторов во мнении, что экономика США начинает показывать признаки замедления, что, в свою очередь, снизило ожидания по дальнейшему повышению ставки ФРС. В результате доходность 10Y UST, которая в начале дня колебалась в коридоре 5.06-5.08% годовых, к закрытию в Нью-Йорке снизилась до уровня 5.03% годовых. До заседания ФРС будет опубликовано не так много данных, которые смогут оказать влияние на решение комитета относительно уровня ставки. Одними из ключевых могут стать данные по темпам роста и дефлятору ВВП США во втором квартале - сейчас рынок ожидает замедления роста с 5.6% в первом квартале до 3%. Если оправдаются худшие опасения рынка, можно ожидать роста уверенности инвесторов в том, что уже на следующем заседании ФРС сделает паузу в цикле повышения ставок. Сегодня рынок ждет публикации достаточно важных данных по Durable Goods и new Home Sales.

На этом фоне котировки российских бумаг вчера остались практически неизменными - внутри дня наблюдалась стандартная неагрессивная фиксация прибыли после повышения кредитного рейтинга, но к закрытию цены вернулись на уровни открытия. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 108.625 при спреде порядка 111 б.п.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спред 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 инструментовbond_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**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.