

Золотовалютные резервы РФ на 26 мая повысились до \$243.3 млрд с \$236.7 млрд на 19 мая.

Ставка купонного дохода на первые два года обращения 5-летних облигаций на 2 млрд руб компании Техносила-Инвест установлена на аукционе на уровне 10% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.25% годовых.

Минфин РФ рассчитывает провести первую закрытую подписку на государственные сберегательные облигации (ГСО) до конца июня. Эмиссия ГСО в соответствии с планом заимствований может быть осуществлена в объеме до 65 млрд руб, 60 млрд руб из которых – по закрытой подписке.

Сибкакадембанк утвердил 8 июня в качестве даты начала размещения третьего выпуска облигаций на сумму 3 млрд руб.

Генерирующие компании, выделенные из состава РАО ЕЭС, намерены в 2006-2010 годах привлечь на долговых рынках в России и за рубежом 350 млрд руб, заявил начальник департамента стратегии центра управления реформ РАО ЕЭС Дмитрий Аханов.

ЛУКОЙЛ купил 41.81% акций ОАО Удмуртнефтепродукт за 700 млн руб у компании Удмуртторф. ЛУКОЙЛ намерен довести свой пакет акций в ОАО Удмуртнефтепродукт до 95%.

Выручка ВымпелКома по US GAAP выросла в первом квартале 2006 года до \$936.2 млн с \$910.4 млн в четвертом квартале 2005 года. Доход на одного абонента (ARPU) составил по итогам первого квартала \$6.6 по сравнению с \$7.1 в предыдущем квартале. Показатель OIBDA вырос в первом квартале текущего года до \$482.6 млн с \$419.7 млн, чистая прибыль снизилась до \$150.2 млн со \$151.7 млн кварталом ранее. Рентабельность компании по OIBDA выросла до 51.6% с 46.1% кварталом ранее.

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.

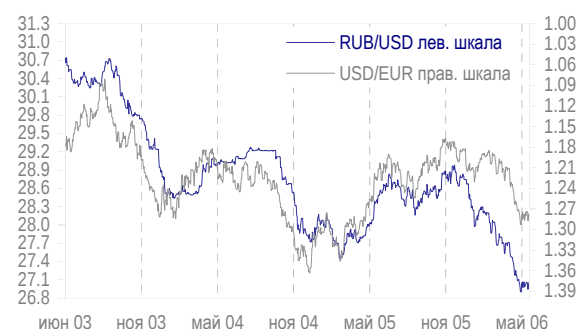
Доходности индикативных облигаций, %



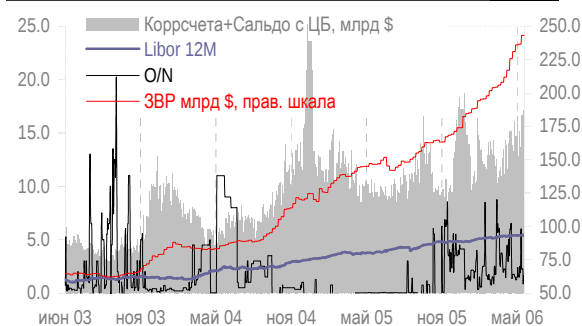
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Активность рынка рублевого долга остается низкой – инвесторы не готовы продавать бумаги на фоне столь высокого уровня рублевой ликвидности, а для роста сейчас слишком сильны опасения дальнейшего ухудшения конъюнктуры рынка евробондов.

Вчера рост доходности евробондов все же привел к неагрессивным продажам длинных выпусков первого эшелона, котировки которых снизились в пределах 0.1-0.2%. Во втором-третьем эшелонах наблюдались точечные покупки при общей низкой активности инвесторов. Стоит отметить вчерашнюю новость о покупке пакета акций Удмуртнефтепродукта Лукойлом (см. новости). На рынке обращаются облигации Удмуртнефтепродукта, ставка купона по которым составляет 9.5% годовых, что при 6-месячной оферте делает их достаточно привлекательными на фоне общего нежелания инвесторов увеличивать дюрацию портфелей.

Стоит отметить, что большинство инвесторов пока предпочитают занимать оборонительные позиции во втором-третьем эшелонах, опасаясь увеличивать дюрацию портфелей. Практически полное отсутствие валютной премии рублевых бумаг позволяет расти рынку рублевого долга только вместе с рынком евробондов, который пока остается крайне волатильным. На этом фоне, текущие высокие уровни рублевой ликвидности ассоциируются со спекулятивными позициями по доллару, что ставит конъюнктуру денежного рынка в зависимость от валютного. Такая общая неопределенность делает инвесторов достаточно осторожными в принятии инвестиционных решений, особенно если учесть приближение периода летних отпусков.

В краткосрочной перспективе основным движущим фактором остается высокий уровень рублевой ликвидности, который успешно компенсирует высокую волатильность рынков базовых активов. В силу этого можно прогнозировать достаточно высокую устойчивость внутреннего рынка к возможному негативному развитию ситуации на рынке евробондов и умеренного роста рынка рублевого долга при улучшении конъюнктуры базовых активов.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

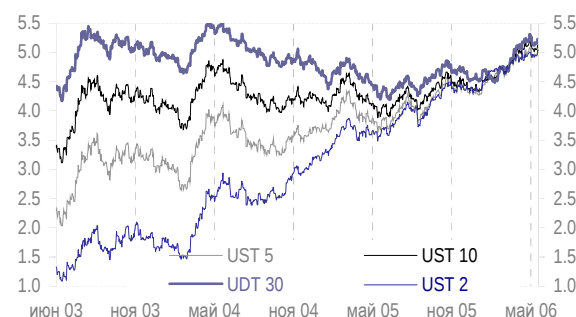
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %

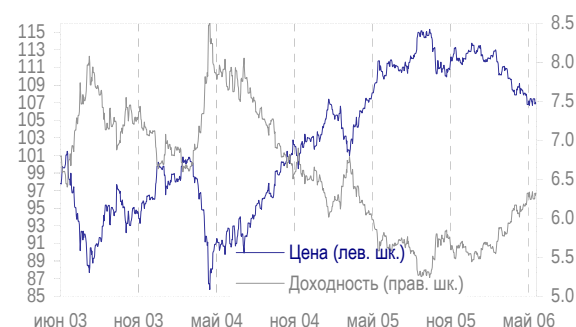


Вчерашняя статистика по экономике США оказалась благоприятной для рынка облигаций. Home Sales и construction Spending оказались заметно ниже ожиданий, а Initial Jobless Claims выше прогнозов. В итоге доходность 10Y UST упала с 5.14 до 5.10% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ восстановились после падения днем ранее. Россия-30 выросла с 106.750 вчера утром до 107.125 сегодня. При этом спрэд вырос со 123 до 128 б.п.

Инвесторы ждут сегодняшних данных по рынку труда, поэтому воздерживаются от активных операций на рынке, что и выразилось в сдерживании расширения српэда.

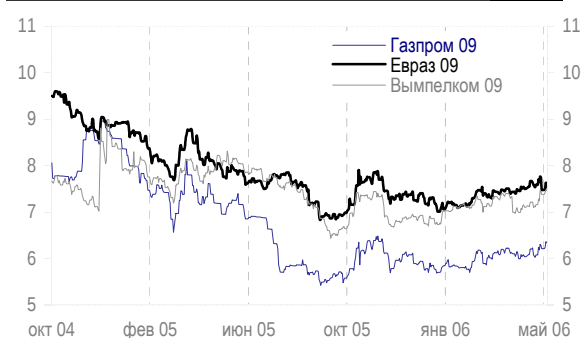
Динамика цены и доходности Россия-30



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 Никонов	(+7 495) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
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.Bogaty@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.