

Государственный внешний долг РФ в I квартале 2006 года снизился на 1.7% - до \$75.2 млрд с \$76.5 млрд (в перерасчете в евро - на 3.1% - до 62.4 млрд. евро с 64.4 млрд евро). В том числе задолженность перед странами - участницами Парижского клуба за первые три месяца текущего года уменьшилась до \$24.4 млрд с \$25.2 млрд. По данным Минфина, на начало 2005 года внешний долг РФ составлял \$114.1 млрд, в том числе перед странами Парижского клуба - \$47.5 млрд.

Чистая прибыль ОАО ВолгаТелеком по МСФО выросла в 2005 году до \$91.9 млн с \$84.1 млн годом ранее, выручка компании выросла до \$839.4 млн с \$730.5 млн в 2004 году, показатель EBITDA - до \$291.6 млн с \$237.3 млн, рентабельность по этому показателю составила 34.7% по сравнению с 32.5% в 2004 году. Объем инвестиций в 2005 году составил \$226 млн. Чистая прибыль ВолгаТелекома, рассчитанная по РСБУ, выросла в 2005 году до 2.26 млрд руб с 2.06 млрд руб в 2004 году. В 2006 году компания планирует выручку по МСФО на уровне 24.021 млрд руб, чистую прибыль - на уровне 2.280 млрд руб, капитальные затраты компании увеличатся до 6.785 млрд руб.

ЕБРР планирует приобрести блокирующий пакет акций московского Транскапиталбанка путем выкупа допэмиссии акций. Ранее ТКБ обсуждал возможность продажи от 15% акций до блокпакета (25% + 1 акция). По итогам 2005 года, активы Транскапиталбанка составили по МСФО 16.5 млрд руб, капитал – 1.9 млрд руб. Транскапиталбанку присвоен рейтинг "B1" агентством Moody's.

Компания Юнимилк Финанс отложила на неопределенный срок размещение дебютного выпуска облигаций на сумму 2 млрд руб, которое ранее было запланировано на 22 июня.

[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, %



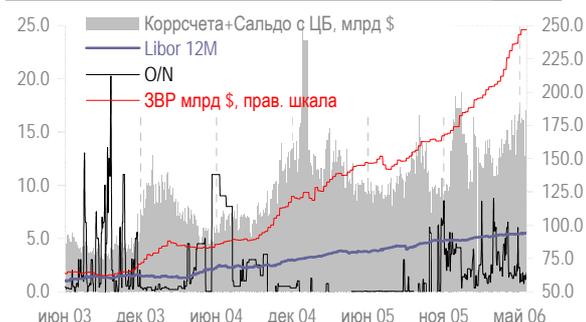
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



На этом фоне, на рынке сохраняются неагрессивные продажи длинных выпусков первого эшелона на фоне относительно низкой активности инвесторов, ценовые же уровни коротких и среднесрочных выпусков достаточно стабильные. Аукционы на первичном рынке проходят без особого ажиотажа, а часть эмитентов предпочитает не рисковать и переносить аукционы до лучших времен.

Основные события сейчас разворачиваются на внешних рынках, которые остаются крайне волатильными. В свете этого ожидать установления какого-либо устойчивого тренда на внутреннем рынке до нормализации 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 к 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

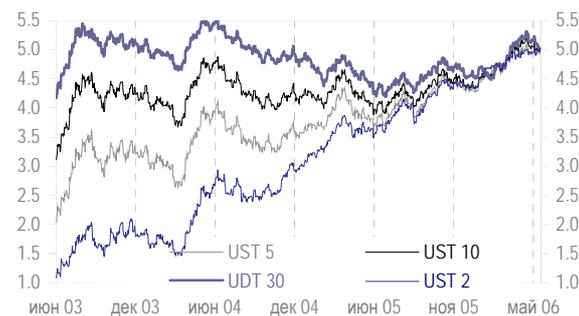
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 Иркутта, 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.

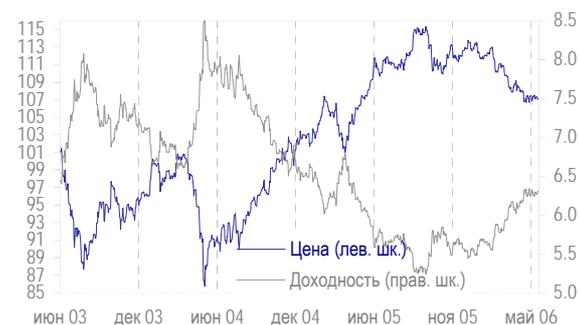
Доходности US Treasuries, %



Вчера утром доходность 10Y UST несколько снизилась относительно уровня предыдущего дня – колебания проходили около уровня 5.11-5.12% годовых по сравнению с 5.15% на закрытии Нью-Йорка днем ранее. Однако, после того, как данные по Housing Starts значительно превосходили ожидания рынка, доходность 10Y UST вновь выросла до 5.15% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ не удержали сложившихся уровней и упали в пределах 1/4-1/2 п.п. Россия-30 упала до 106.125, а спрэд вырос до 128-129 б.п. Сегодня цены остались на вчерашних уровнях.

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.