

Moody's повысило рейтинги Транснефти до Ваа1/позитивный, Газпрома до Ваа2/позитивный, РЖД до Ваа2/стабильный и Алросы до Ва3/стабильный в рамках пересмотра Moody's рейтингов европейских компаний, в составе акционеров которых присутствует государство.

Объем золотовалютных резервов РФ на 17 июня 2005 года повысился до \$146.9 млрд со \$146.5 млрд на 10 июня 2005 года.

МЭРТ заявило, что комплекс мер по удержанию инфляции в РФ уже практически согласован. В комплекс мер, в частности, входит сдерживание цен на бензин, тарифы естественных монополий, цен на мясо и зерно и др. По оценкам Росстата, инфляция в РФ в июне будет ниже, чем в июне 2004 г, когда инфляция составила 0.8%.

Standard & Poor's присвоило рейтинг ruA+ по национальной шкале планируемому выпуску облигаций ОАО "Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы" на сумму 7 млрд руб.

Челябинский трубопрокатный завод полностью разместил дебютный выпуск 5-летних облигаций на сумму 3 млрд руб. По результатам конкурса ставка купона на первые 3 года обращения облигаций была установлена эмитентом в размере 9.5% годовых, а доходность к 3-летней оферте составила 9.73% годовых.

Центральный банк РФ проведет 23 июня аукцион по продаже 3-го выпуска ОБР в объеме 10 млрд руб с обязательством обратного выкупа 15 декабря 2005 года.

ООО "Группа Компаний "Русагро" начнет 20 июля размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций объемом 1 млрд руб. Группа Компаний "Русагро" является одним из лидеров сахарного рынка, крупным производителем и трейдером масложировой и сельскохозяйственной продукции.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

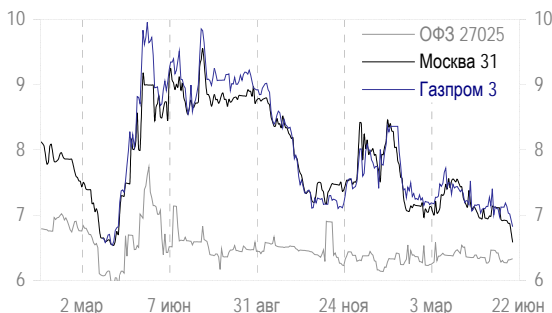
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

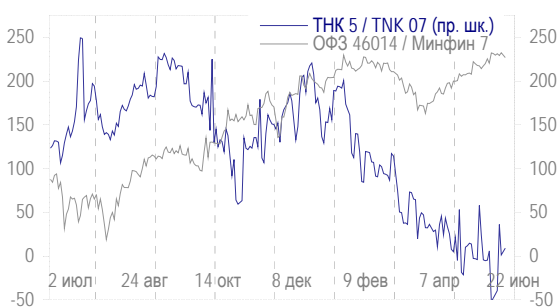
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, 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.

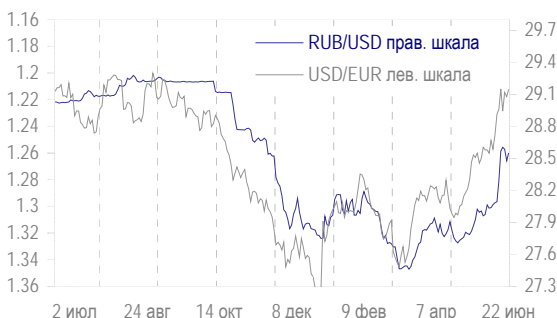
Доходности индикативных облигаций, %



Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



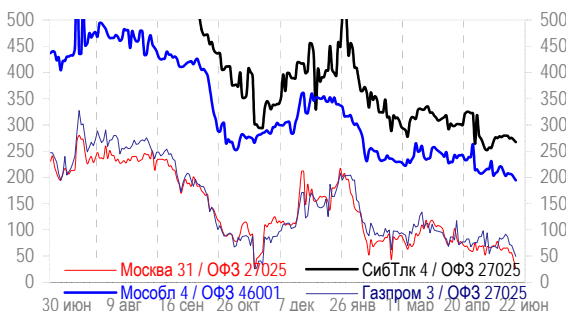
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



Вчера ОФЗ практически не торговались, а цены облигаций Москвы показали разнонаправленную динамику в пределах 0.2-0.5%. В субфедеральном секторе продолжились покупки, цены наиболее активно торговавшихся облигаций 5-го выпуска Мособласти прибавили еще 0.2%, а доходность снизилась на 10 б.п. до 8.42% годовых. Среди корпоративных «фишек» наиболее активно торговались облигации РЖД-3, котировки которых практически не изменились. Неплохой оборот прошел по облигациям ФСК, доходность которых не реагирует на грядущий аукцион по второму выпуску и остается на устоявшихся уровнях. Во втором-третьем эшелонах продолжают точечные покупки, в секторе телекомов основным спросом пользовались наиболее доходные выпуски ЦТК-4 и ЮТК. Неплохую динамику показали облигации ТМК-2, доходность которых вчера снизилась на 5 б.п., что связано с очень агрессивным размещением облигаций ЧТПЗ (на 30-40 б.п. ниже озвученных организаторами уровней). После таких итогов аукциона по ЧТПЗ мы присваиваем облигациям ТМК рекомендацию "Покупать" (см. Торговые Идеи).

В целом, вероятнее всего, рынок должен стабилизироваться на текущих уровнях и продолжит "коридорное движение" в оставшиеся месяцы лета. Мы уже писали, что скорее всего, сложившиеся уровни доходности на рынке сохранятся летом, а рынок будет двигаться в коридоре по доходности +/- 50 б.п.

Сегодня главной новостью стало повышение рейтинга Транснефти до Ваа1, что на 2 ступени выше суверенного, и повышение рейтингов Газпрома и РЖД до Ваа2, что на 1 ступень выше суверенного (см новости). Поскольку это повышение произошло в плановом порядке, вероятней всего, уже в ближайшей перспективе будет повышен и суверенный рейтинг России. Агентство всегда заявляло, что для него основным критерием рейтинга является формальная возможность обслуживать долги России (что на фоне рекордных цен на энергоносители и договоренностей о досрочном погашении долгов не вызывает сомнений), а не «качественные» категории (типа «инвестиционный климат», прогресс в реформах, политическая стабильность и т.д.). Ситуация же с «качественными» категориями явно ухудшилась за последнее время. В силу этого, несмотря на то, что по формальным признакам Россия уже сопоставима со странами с рейтингом категории "А", мы не ожидаем в ближайшей перспективе аналогичных действий от S&P.

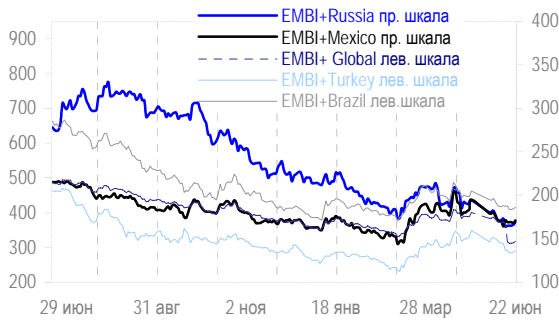
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем **ТМК-1 и 2** к покупке, т.к. кредитное качество ТМК заметно лучше, чем у ЧТПЗ (уровень долга ЧТПЗ значительно выше, чем у ТМК; рентабельность бизнеса ТМК так же заметно выше. Кроме того, прозрачность ТМК как эмитента более высокая). *Относительно доходности ЧТПЗ на аукционе мы видим справедливую доходность ТМК-2 на 50-70 б.п. ниже, т.е. около 8.8-9% годовых (цена должна быть в районе 102.75-102.90 при текущем рынке 101.85-102.05).*

Среди облигаций второго эшелона мы рекомендуем обратить внимание на облигации **ЦентрТелеком - 4**, которые недооценены относительно кривой телекомов минимум на 75-100 б.п. С учетом текущей кривой доходности первого эшелона и кривой доходности телекомов, мы оцениваем справедливую доходность облигаций ЦТК-4 на уровне 10.15-10.30% годовых. Диапазон справедливой цены при этом будет 112.50-113.00, что оставляет потенциал роста цен на 2.5% от текущего рынка (109.80-110.10). *Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации ЦентрТелеком - 4» от 21 июня 2005 г.*

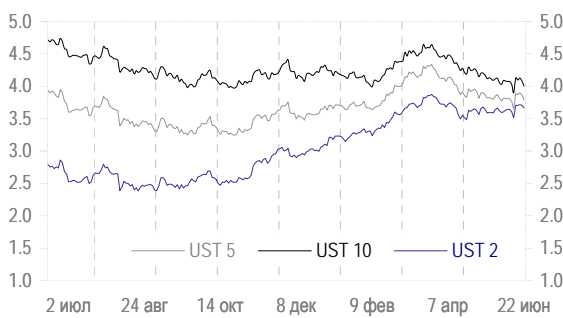
Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации **АИЖК**, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. *Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке... и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.*

Спрэды EMBI+, б.п.



Рост цен на нефть до новых исторических максимумов привел к сдвигу тенденции роста доходности US Treasuries – инвесторы вновь начали обсуждать негативное влияние высоких цен на нефть на экономический рост. В итоге, несмотря на то, что все ждут очередного повышения ставки ФРС США 30 июня еще на 25 б.п. до 3.25% годовых, доходности 10Y UST заметно упали (был самый сильный рост цен за последние 3 недели). Традиционно, длинные облигации движутся долгосрочными ожиданиями, а ожидания по поводу уровня ставки ФРС в перспективе 1-2 лет стали значительно сдержаннее, чем 6-12 мес. назад. Все больше говорится о приближении цикла роста процентных ставок ФРС США к своему логическому завершению, несмотря на то, что в краткосрочной перспективе рост ставки FED еще продолжится.

Доходности US Treasuries, %



В итоге вчера доходность 10Y UST упала до 3.94% годовых (4.0% днем ранее и 4.12% 2 дня назад), что спровоцировало рост цен еврооблигаций РФ вчера-сегодня до уровней близких к историческим максимумам. Россия-30 выросла до 111.500-111.750 (спрэд сузился до 164-165 б.п.).

С утра агентство Moody's подняло рейтинги российских госкомпаний до уровней на 1-2 ступени выше суверенного рейтинга России, присвоив еще и позитивный прогноз этим рейтингам (см. Новости). Мы интерпретируем это как факт того, что в перспективе от нескольких дней до нескольких недель рейтинг России будет повышен минимум на 2 ступени до Baa1 (до рейтинга Транснефти) или даже на 3 ступени. В этой связи спрэд по Россия-30 в ближайший месяц может сузиться до 150-155 б.п.

Динамика цены и доходности Россия-30



Мы так же рекомендуем длинные еврооблигации Газпрома к покупке и ждем сужения спреда их доходности к суверенной кривой минимум на 20-40 б.п. после роста кредитного рейтинга до Baa2.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спрэд Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке.

Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спрэды к 1Y Libor находятся в диапазоне 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
 (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок

Алексей Панферов

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	Отдел продаж долговых инструментов		bond_sales@mdmbank.com
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	leremina@mdmbank.com
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	omelchenko2@mdmbank.com
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	ermolitskaya@mdmbank.com
	Отдел торговли долговыми инструментами		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	alexZ@mdmbank.com
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	lysenko@mdmbank.com
Отдел РЕПО			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com	

Отдел кредитных исследований Николай Богатый (095) 795 25 21 Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций Артур Аракелян (095) 795 25 21 arakelyan@mdmbank.com
 Денис Гусев (095) 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.

© 2004, 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.