

Заместитель председателя правительства РФ Александр Жуков считает преждевременным введение "свободного плавания" курса рубля на российском рынке. По его словам, Банк России в ближайшие годы сохранит курсовую политику, при которой не будет допускать значительных колебаний курса рубля по отношению к доллару, но и не будет допускать серьезного укрепления рубля. В 2006-2008 гг курс рубля по отношению к доллару будет оставаться достаточно стабильным и колебаться в пределах 27.5-28.5 руб/долл.

Россия планирует в сентябре выпустить еврооблигации на сумму около \$500 млн в рамках обмена коммерческой задолженности. Как ранее сообщал директор Департамента международных финансовых отношений, государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов РФ Сергей Сторчак вместе со вторым траншем по урегулированию коммерческой задолженности будет урегулирован остаток обязательств перед Международным банком экономического сотрудничества.

Правительство Москвы постановлением от 21 июня 2005 г N 450-ПП внесло в собственное постановление от 17 октября 2000 г N 824 изменения, согласно которым срок обращения облигаций внутреннего займа города составляет от 2 месяцев до 30 лет.

Консолидированная чистая прибыль РАО ЕЭС по IAS выросла по итогам 2004 года до \$1.237 млрд с \$0.879 млрд в 2003 году. Показатель EBITDA вырос в 2004 году до \$6.577 млрд с \$4.748 млрд в 2003 году.

Чистая прибыль Стальной группы Мечел по US GAAP выросла по итогам работы в 2004 году более чем в девять раз - до \$1.34 млрд со \$143.5 млн в 2003 году, выручка группы выросла за год до \$3.64 млрд с \$2.03 млрд в 2003 году. Рост финансовых показателей компания объяснила увеличением объемов произведенной продукции и ростом цен на нее, а также сокращением затрат. На увеличение чистой прибыли значительно повлияла продажа 16% акций ММК за \$780 млн.

Чистая прибыль МГТС за 2004 г по US GAAP увеличилась на 7.5% до \$75.03 млн, выручка компании в 2004 году выросла на 1.73% до \$480.85 млн

Чистая консолидированная прибыль ОМЗ выросла по МСФО в 2004 г в 3.6 раза до \$61 млн, показатель EBITDA вырос в 2004 г на 22% до \$39.5 млн. Выручка ОМЗ по итогам 2004 г выросла на 54% до \$523.8 млн.

АЛРОСА планирует добыть алмазов в 2005 г на \$2.185 млрд против \$2.1673 млрд в 2004 г. Алмазной продукции в текущем году будет реализовано на 2.892 млрд против 2.349 млрд в 2004 г. Компания планирует довести уровень чистого долга к концу 2005 г до \$985 млн.

Совет директоров СЗТ изменил прогноз по чистой прибыли в 2005 г с 1.5 млрд руб до 1.8 млрд руб. Прибыль увеличится в связи с реализацией программы по сокращению издержек. Инвестиции СЗТ в 2005 г составят 5 млрд руб.

Внешторгбанк разместил 30-летние еврооблигации с офертой через 10 лет на сумму \$1 млрд и доходностью 6.25% годовых.

Центральный банк РФ проведет в четверг 30 июня аукцион по продаже ОБР-3 с обязательством обратного выкупа на сумму 10 млрд руб.

Татфондбанк планирует в конце года 2005 года разместить облигации на 1.5 млрд руб.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

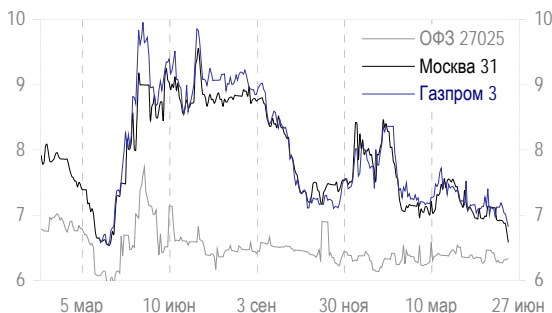
Валютные Облигации

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.

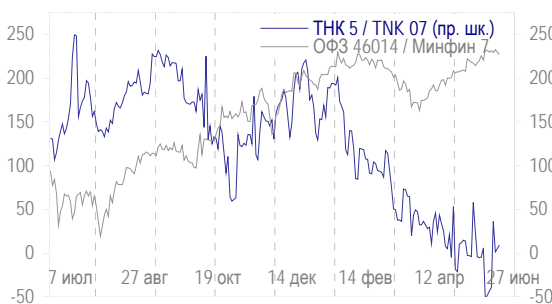
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



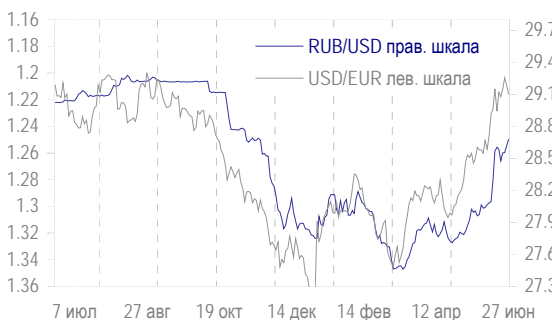
Вчера на рынке преобладали неагрессивные продажи на фоне снижения уровня рублевой ликвидности. Остатки на корсчетах снизились почти на 17 млрд руб, ставки о/п к концу дня поднимались до 10% годовых, а банки были вынуждены занять у ЦБ на аукционах РЕПО порядка 15 млрд руб (под среднюю ставку в 6.5% годовых). Впрочем, продажи не носили массовый характер, на длинные выпуски первого эшелона и отдельные выпуски второго эшелона сохраняется достаточно устойчивый спрос. Тем не менее, сегодня остатки упали еще на 31 млрд руб, а ставки о/п остаются на уровне 9% годовых, что может вызвать дальнейшие продажи отдельными участниками рынка.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Котировки большинства выпусков ОФЗ снизились в пределах 0.1% на фоне низкой активности торгов, кривая доходности длинных выпусков осталась на уровнях 7.64%-8.74% годовых. Среди облигаций Москвы основная торговая активность была сосредоточена в длинном 38 выпуске, котировки которого выросли на 0.2%. Котировки большинства остальных выпусков либо не изменились, либо показали незначительное снижение. В секторе корпоративных «фишек» активность инвесторов снизилась, котировки большинства выпусков показали незначительное снижение. Среди аутсайдеров можно назвать облигации ФСК, котировки которых снизились на 0.3%, что можно объяснить игрой на понижение перед сегодняшним аукционом по второму выпуску. Тем не менее, мы ожидаем, что спрос на аукционе будет достаточным, а доходность сложится в пределах 8.3-8.5% годовых. Торги в облигациях второго-третьего эшелона протекали без четко выраженного тренда, покупки преобладали, но активности инвесторов была низкой. Основная торговая активность инвесторов была сосредоточена в секторе телекомов, где начали торговаться на вторичном рынке новые выпуски Урси и Сибтела. Неплохой оборот прошел по вышедшему из блокировки Смартс-2 и одному из наиболее недооцененных выпусков ЦТК-4 (см торговые идеи).

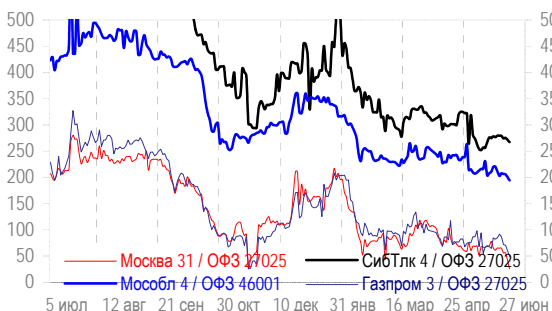
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



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 30-50 б.п. ниже, т.е. около 9-9.2% годовых (цена должна быть в районе 102.4-102.70 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.*

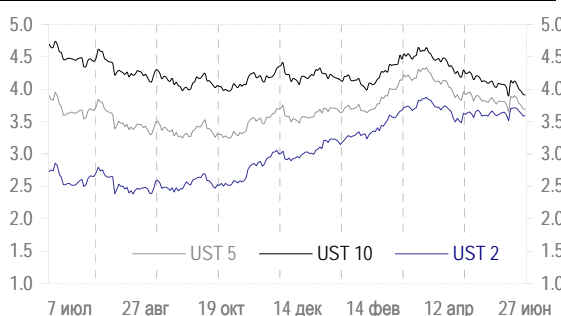
Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации **АИЖК**, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. *Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке... и огромный потенциал для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

Спрэды EMBI+, б.п.



Рост цен на нефть до нового исторического максимума (\$60.65/барр.) стимулировал продолжение ралли в US Treasuries. Доходность 10Y UST упала до 3.89% годовых (-3 б.п.), а корреляция цен на нефть и UST остается высокой - инвесторы воспринимают высокие цены на нефть, как фактор замедления экономики, и, соответственно, ждут изменения процентной политики ФРС в будущем, т.е. прекращения цикла роста ставок. На фоне слабых данных по Durable Goods в прошлую пятницу ряд экономистов понизили прогноз роста ВВП США за 2-й квартал 2005 г. на 0.5% (с 3.8 до 3.3%). Кроме того, Казначейство США объявило о проведении аукциона по 2Y UST в этом месяце на \$20 млрд., вместо \$22 млрд. ожидавшихся - это станет минимальным объемом продаж 2Y UST с октября 2001 г. Все это так же привело к дальнейшему снижению доходности US Treasuries.

Доходности US Treasuries, %



На этом фоне еврооблигации РФ продолжили рост. Россия-30 выросла к закрытию до 111.625-111.750. Спрэд расширился до 170 б.п. В корпоративных еврооблигациях РФ было затишье.

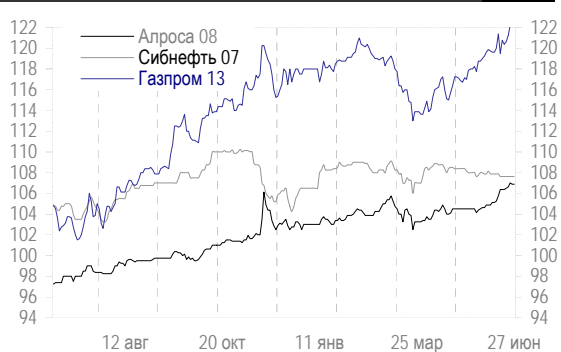
До 30 июня, когда FOMC примет решение по процентным ставкам, движения на рынке US Treasuries ожидать не стоит. Рынок не сомневается, что ставка FED будет повышена на 25 б.п. до 3.25%, что уже в ценах облигаций, но как всегда будет важен комментарий ФРС по состоянию экономики и будущего процентных ставок, что традиционно является главным, чего ждут инвесторы.

Динамика цены и доходности Россия-30



Страновой спрэд остается на историческом минимуме на фоне крепнущих ожиданий повышения суверенного рейтинга России в ближайшее время от агентства Moody's. Мы ожидаем, что повышение странового рейтинга дело ближайшего будущего, а само повышение рейтинга будет на несколько ступеней (вероятнее всего на 2). Отметим, что Moody's последний раз повышало рейтинг России в далеком 2003 г., а с тех пор положение России как заемщика изменилось кардинально. Страна уже давно по формальным признакам отвечает критериям заемщика категории «А», а факт того, что Россия досрочно гасит свои долги (что является единичным случаем в мировой практике), еще больше давит на рейтинговые агентства, которые уже не могут закрывать глаза на блестящие показатели России, как заемщика. Недавнее повышение рейтингов госкомпаний РФ хотя и произошло по формальным признакам изменения методики формирования рейтингов агентством Moody's, но явно обозначило вектор отношения агентства к России и ее кредитоспособности. Мы не исключаем, что повышение рейтинга может произойти в любой момент, т.к. последний раз Moody's повышало рейтинг в октябре 2003 г. Вероятно, начало платежей по досрочному погашению долга Парижскому клубу (июнь-август 2005 г.) на \$15 млрд. и к тому же погашение очередного выпуска суверенных еврооблигаций 24/07/2005 г. на \$3 млрд. без рефинансирования на рынке могут стать тем окончательным техническим моментом, который приведет к пересмотру рейтинга России.

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.
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
Телефон / Факс (+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 (+7 095) 795 25 21 Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций Артур Аракелян (+7 095) 795 25 21 arakelyan@mdmbank.com
Денис Гусев (+7 095) 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.