

Объем российского экспорта в апреле 2005 г. составил \$20.18 млрд., что на 37.2% больше по сравнению с аналогичным месяцем 2004 г. Российский импорт за тот же период увеличился на 26.7% - до \$9.67 млрд. Сальдо внешнеторгового баланса РФ в апреле 2005 г. сложилось положительным в размере \$10.51 млрд.

Золотовалютные резервы России за период с 27 мая по 3 июня 2005 г. сократились со \$147.1 млрд. до \$146.5 млрд.

Минфин РФ проведет 15 июня 2005 г. аукцион по размещению ОФЗ-АД дополнительного выпуска 46018 на сумму 8 млрд. руб.

Fitch присвоило предполагаемому выпуску среднесрочных евробондов Alfa MTN Invest Limited (под гарантии Альфа-банка) ожидаемый долгосрочный рейтинг на уровне В+.

Объединенная металлургическая компания (ОМК) в течение одного дня разместила на ММВБ дебютный облигационный заем на 3 млрд. руб. Ставка фиксированного купонного дохода была определена в ходе конкурса в размере 9.20% годовых. Доходность к погашению составила 9.41% годовых. Спрос на аукционе составил 5.4 млрд. руб. Поручителями по займу выступают Чусовской металлургический завод и Выксунский металлургический завод.

Компания Адамант-Финанс разместила вчера на ММВБ дебютный облигационный заем на 500 млн. руб. Купонный доход на первый год обращения был определен в размере 14.1% годовых. ООО Адамант-Финанс входит в холдинговую компанию Адамант и осуществляет финансирование строительства торгово-развлекательного комплекса на юго-западе Санкт-Петербурга. Адамант занимает около 60% рынка торгово-развлекательных комплексов Санкт-Петербурга.

ООО "КАМАЗ-Финанс" - дочерняя компания ОАО "КАМАЗ" - намерено разместить облигационный заем на 1.5 млрд. руб. сроком на 5 лет в августе-сентябре 2005 г. Оферта по облигациям предусмотрена через 3 года.

МегаФон - третий по размерам российский оператор сотовой связи - подписал соглашение о двух кредитных линиях (на 3 и 6 лет) на общую сумму \$541.5 млн. на развитие сети. В 2005 году Мегафон хочет инвестировать в развитие порядка \$1.2 млрд. по сравнению с \$900 млн. в 2004 году.

S&P подтвердило рейтинги корпоративного управления (РКУ) МДМ-Банка на уровне "РКУ-5" по международной шкале и "РКУ-5.0" по российской шкале. S&P позитивно оценивает избрание нового совета директоров банка, большинство в котором составляют независимые директора. По мнению S&P, изменения в составе совета директоров создают перспективу для улучшения корпоративного управления в МДМ-Банке, что со временем может привести к повышению рейтинга - при условии, что новый совет директоров в ближайшие месяцы докажет свою эффективность в улучшении корпоративной практики.

Компании Сибирский цемент и Хлеб Алтая опубликовали официальные сообщения о начале размещения на ММВБ своих дебютных облигационных займов 16 июня на 800 млн. и 350 млн. руб., соответственно.

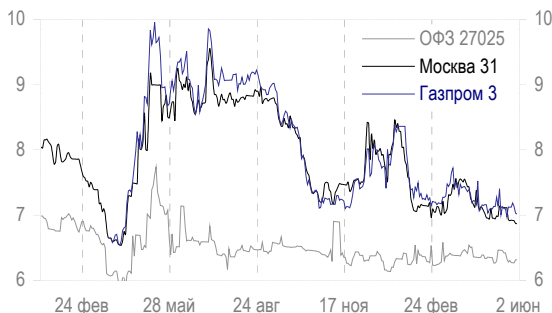
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Рубль продолжил падать против доллара (до 28.45-28.47 руб./долл.), что привело вчера к выборочной фиксации прибыли по ряду рублевых облигаций. Тем не менее, общий настрой инвесторов остается умеренно позитивным, несмотря на снижение рубля, что собственно говоря и отразилось именно в выборочной фиксации прибыли.

Вновь четко прослеживалась тенденция по удлинению дюрации инвестиционных портфелей - длинные выпуски как гос. так и корпоративных облигаций продолжили рост, в то время как фиксация прибыли прокатилась в среднесрочных выпусках.

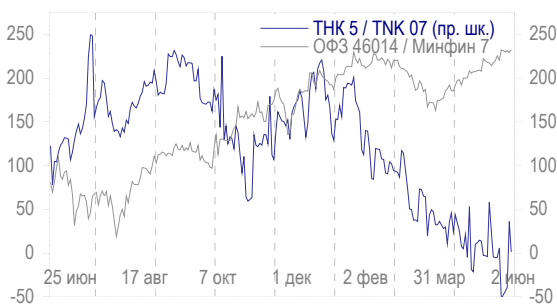
Так, ОФЗ с дюрацией 1-3 года подешевели на 0.1%, в то время как длинные выпуски вновь подросли на 0.1-0.2%. Тем не менее, в облигациях Москвы продажи привели к падению цен на 0.1% практически всех выпусков.

В корпоративных облигациях так же превалировал спрос. Среди длинных бумаг несколько откорректировался (-0.1-0.15%) до 101.80 Газпром-4, который резко вырос в последние дни. При этом продолжились активные покупки в ЦТК-4 (подросли до 109.50).

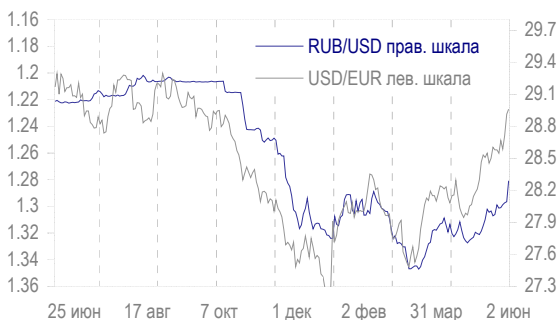
Относительно ЦТК-4 стоит отметить сохраняющийся значительный потенциал для роста курсовой стоимости. Так, данный выпуск уже перестал торговаться к оферте и четко стал позиционироваться уже к погашению. При этом, имея дюрацию около 3.4 года ЦТК-4 приносит доходность на уровне 11.2% годовых, что несет существенную премию к УРСИ-5 и СибТел-5, которые на форвардном рынке сейчас имеют доходность около 9% годовых при той же дюрации. Мы ожидаем рост цены ЦТК-4 до 112-114 в ближайший месяц при сохранении стабильной ситуации на рынке.

На фоне удачного аукциона по ОМК (доходность составила 9.41% годовых на 3 года) облигации ТМК-2 выросли до 101.90-102.00 (+0.2%). При этом, мы считаем кредитное качество ТМК и ОМК сопоставимым и видим справедливую доходность ТМК-2 на уровне 9% годовых на фоне прошедшего размещения ОМК.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



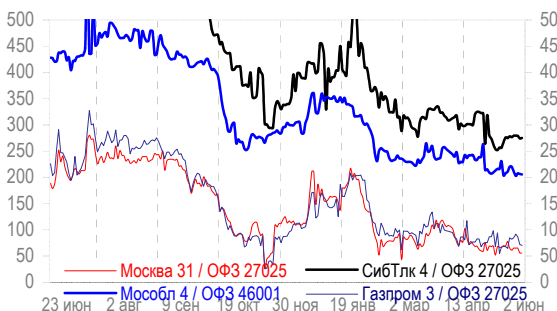
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций и ожидаем рост доходности рублевых облигаций по итогам года. Тем не менее, ожидаемый нами рост доходности в условиях сохранения избыточной ликвидности делает насущным не общее сокращение портфелей рублевых облигаций, а переформирование портфелей в пользу наиболее эффективных бумаг в условиях роста доходности. В этих условиях инвесторы вынуждены обращать больше внимания на облигации второго эшелона, которые имеют важное преимущество - как правило все они имеют короткую или среднюю дюрацию при высокой доходности относительно высококлассных заемщиков.

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.



Долгожданная речь главы ФРС США А. Гринспена не преподнесла сюрпризов - его высказывания оказались практически полностью аналогичны предыдущим. Так, снова Гринспен сказал, что экономика США показывает устойчивые темпы роста, а инфляция остается под контролем и умеренной. Тем не менее, он сказал ФРС США намерено продолжить политику умеренного повышения процентных ставок.

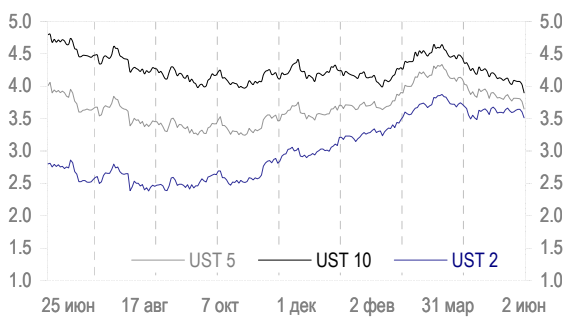
На этом фоне доходность US Treasuries продолжила рост. Доходность 10Y UST сразу после выступления выросла до 3.99% годовых, однако сейчас стабилизировалась около 3.97% годовых.

Еврооблигации РФ вчера так же подешевели вслед за UST, показав при этом незначительный рост спреда к UST. Так, Россия-30 упала до 110.250-110.500. Спрэд вырос до 177 б.п.

Корпоративные еврооблигации РФ вслед за суверенными выпусками подешевели на 1/8-1/4 п.п. Исключение составили бонды Алроса-2008, выросшие на 7/8 п.п. на активных покупках.

Сегодня доходность 10Y UST осталась на отметке 3.97% годовых, но еврооблигации РФ при этом подросли на 1/4-1/2 п.п. Россия-30 выросла до 111.000, а спрэд вновь сузился до 169-170 б.п.

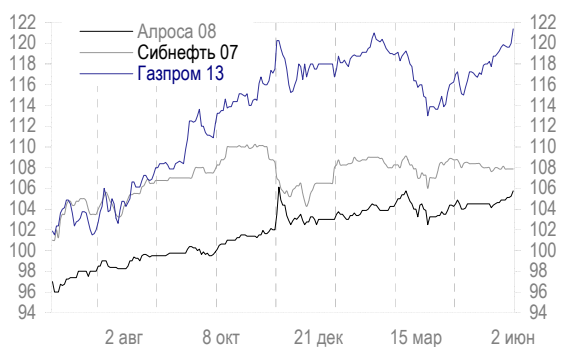
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



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 позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спрэдов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спрэдов длинных еврооблигаций РФ минимум на 60-80 б.п. к концу года на позитивной рейтинговой и экономической динамике РФ в 2005 г. Риск роста доходности длинных US Treasuries мы оцениваем как умеренный в 2005 г. (не более 70 б.п. к концу года - до 4.90% годовых по 10Y UST). Поэтому, большую часть покупок еврооблигаций РФ мы рекомендуем делать напрямую без хеджирования и лишь незначительную часть можно захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.

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 Евгений Попов (+7 095) 795 25 21 popovE@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.