

**Прибыль 30-ти крупнейших банков России возросла за январь-апрель 2005 г. на 30% - со 129.564 млрд. руб. на 1 января до 168.254 млрд. руб. на 1 мая 2005 г. с учетом финансовых результатов предшествующих лет. Прибыль текущего года на 1 мая 2005 г равнялась 46.575 млрд. руб. При этом совокупные активы 30-ти крупнейших банков возросли с 4.722 трлн. руб на 1 января 2005 г. до 5.108 трлн. руб на 1 мая 2005 г. Ссудная задолженность 30-ти крупнейших банков на 1 мая 2005 г. равнялась 3.458 трлн. руб., а просроченная задолженность по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам – 46.193 млрд. руб. Кредиты нефинансовым предприятиям – 2.52 трлн. руб., кредиты банкам – 343.84 млрд. руб. Вложения в ценные бумаги у 30-ти банков на 1 мая 2005 г составили 897.041 млрд. руб., в том числе в долговые обязательства РФ – 402.347 млрд. руб. По информации Банка России, по состоянию на 1 мая 2005 г показатель достаточности капитала в процентах от активов, взвешенных по риску, по 30 крупнейшим банкам составил 15.49% (минимальное значение норматива 10%). В состав 30 крупнейших российских банков на 1 мая 2005 г входили: Автобанк-Никоил, Ак Барс, Альфа-банк, банк Зенит, Банк Москвы, банк БИИ, Внешторгбанк, банк Возрождение, Газпромбанк, Гута-банк, ИмпэксБанк, Коммерцбанк (Евразия), МДМ-банк, ММБ, Международный промышленный банк, МБРР, Номос-банк, Петрокоммерц, Промсвязьбанк, ПСБ (Санкт-Петербург), Райффайзенбанк Австрия, Росбанк, Россельхозбанк, банк Русский стандарт, Сбербанк РФ, Ситибанк, Транскредитбанк, Национальный банк Траст (Санкт-Петербург), Банк УралСиб, Ханты-Мансийский банк.**

**Цена отсечения на аукционе по размещению ОФЗ-АД довыпуска 46018 составила 95.4536% от номинала (доходность 8.84% годовых), средневзвешенная цена составила 95.6% от номинала – 8.82% годовых. Объем довыпуска составил 8 млрд. руб. Спрос на размещаемый выпуск по номиналу составил 13.49 млрд. руб. Объем размещения по номиналу составил – 7.937 млрд. руб.**

**ЦБ РФ провел вчера аукцион по размещению ОБР 3-го выпуска на 100 млрд. руб. с датой погашения 22 сентября 2009 г. и датой обратного выкупа 15 декабря 2005 г. Объем спроса по рыночной стоимости составил 56.4 млрд. руб., объем привлеченных средств ЦБ РФ – 55.76 млрд. руб. Цена отсечения на аукционе по ОБР-3 составила 97.89% от номинала, что соответствует доходности 4.30% годовых к обратному выкупу через 6 мес.**

**Газпром планирует 7 июля начать размещение облигаций серии А6 объемом 5 млрд. руб. При этом Газпром планирует новые выпуски еврооблигаций не ранее осени.**

**Газпром планирует занять в 2006 г. 90 млрд. руб. Одновременно компания планирует снизить заимствования в 2005 г., т.к. после выкупа правительством РФ акций Газпрома (10.7% акций) у дочерних компаний Газпрома за \$7-8 млрд., у Газпрома заметно снизится потребность в новых заимствованиях.**

**Fitch Ratings присвоило ожидаемый долгосрочный рейтинг на уровне «В» предстоящему выпуску еврооблигаций ИМПЭКСбанка. ИМПЭКСбанк планирует разместить дебютный выпуск 3-летн. еврооблигаций в объеме \$100-150 млн.**

**Fitch Ratings поместило под наблюдение в список Rating Watch "Позитивный" долгосрочный рейтинг Международного московского банка (ММБ), находящийся сейчас на уровне «ВВ», и краткосрочный рейтинг на уровне «В». Агентство Fitch отмечает, что долгосрочный рейтинг ММБ обусловлен потенциальной поддержкой, прежде всего, от Bayerische Hypo- und Vereinbank (HVB) - акционера, владеющего 53.3% пакетом акций банка.**

**ОАО "Дорогобуж" (входит в холдинг Акрон) полностью разместило вчера дебютный выпуск 3-летн. облигаций на 900 млн. руб. Оферта на выкуп облигаций - через 1.5 года. Спрос на аукционе составил 1.986 млрд. руб. Ставка 1-го купона установлена по итогам аукциона в размере 9.9% годовых. Ставки по 2-му и 3-му купонам равны ставке по 1-му купону. Ставки по 4-6 купонам определяются эмитентом. Поручителем по облигациям ОАО "Дорогобуж" выступает ОАО "Акрон". ОАО "Дорогобуж" - производитель азотных удобрений в составе минерально-химического холдинга "Акрон".**

#### **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.

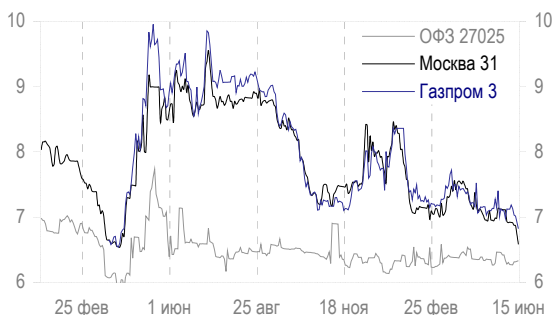
**Владельцы облигаций ОАО "Ленэнерго" предъявили к досрочному погашению (в связи с реорганизацией общества) облигаций на сумму 1.2 млрд. руб.** – заявил ген. директор Ленэнерго Андрей Лихачев. Он также сообщил, что компания ожидает предъявления к выкупу облигаций еще на сумму 500-600 млн. руб. ОАО "Ленэнерго" принимало требования кредиторов-владельцев облигаций до 14 июня 2005 г. *Соответствующий порядок удовлетворения требований кредиторов утвержден приказом генерального директора "Ленэнерго"*. В соответствии с ним требования кредиторов будут рассматриваться "Ленэнерго" и некоммерческим партнерством "Национальный депозитарный центр" в течение 30-ти дней с момента их поступления в адрес "Ленэнерго". Требования владельцев облигаций о досрочном выкупе облигаций подлежат удовлетворению в течение 3-х месяцев. Требования подлежат удовлетворению по номинальной стоимости. Дополнительно "Ленэнерго" будет выплачивать накопленный купонный доход на дату списания денежных средств с расчетного счета "Ленэнерго".

**ОАО "Шинный комплекс "Амтел-Поволжье" одобрили сделку поручительства перед Emerging Markets Structured Products B.V. по обязательствам Amtel Holdings Holland N.V.** Договор займа, поручителем по которому выступит ОАО "Шинный комплекс "Амтел-Поволжье", будет предусматривать возможность предоставления компании Amtel Holdings Holland N.V. кредита сроком не более 2 лет на сумму в пределах \$150 млн. по ставке не выше 10% годовых. Amtel Holdings Holland - головная компания группы "Амтел", операционную деятельность которой осуществляет ООО "Холдинговая компания "Амтел", контролирующая 35% российского рынка и 30% украинского рынка легковых и легко-грузовых шин. Выпуск автомобильных шин в 2004 г – 14.391 млн. шт.

**ООО "Агропромышленная компания "Аркада" начнет 28-29 июня размещение дебютного выпуска облигаций на 600 млн. руб.** Ставка купона прогнозируется на уровне 14.5-15% годовых. Поручителями по займу выступают агропромышленная компания "Аркада-Интер" - основное торговое подразделение АПК, через которое осуществляется сбыт продукции, и ОАО "Больше-Черниговский элеватор" - основной производственный актив группы. Облигации будут погашаться частями: 20% займа погашаются через 2 года после начала размещения, 20% - через 2.5 года, 60% - через 3 года. *Группа "Аркада-Интер" - крупный российский агропромышленный холдинг, осуществляет закупку, хранение, переработку и реализацию зерновых и масличных культур.* Предприятия группы производят подсолнечное масло, муку, жмых, макаронную продукцию и пиво. Выручка группы "Аркада-Интер" в 2005 г прогнозируется на уровне 3.541 млрд. руб. против 2.9 млрд. руб. в 2004 г. В 2004 г прибыль от продаж составила 54 млн руб, собственный капитал составил 508,383 млн руб, активы группы - 1,849 млрд руб. Эти данные содержатся в консолидированной отчетности группы за 2004 г, которую группа начала составлять с прошлого года.

**Инвестиции ОАО "Дальсвязь в 2005 г составят 2.1 млрд. руб. В 2004 г капитальные вложения компании составили 3.11 млрд. руб.**

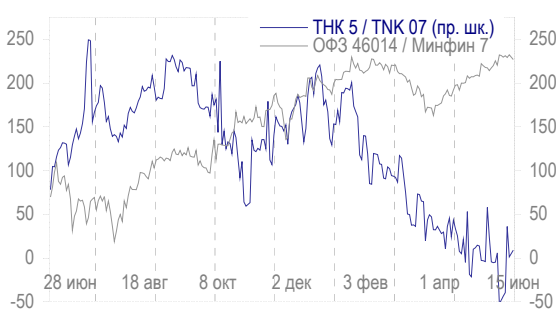
### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера цены практически всех ликвидных выпусков государственных, муниципальных и корпоративных рублевых облигаций вновь заметно упали. Новое снижение курса рубля и дорогие overnight стимулировали продолжение фиксации прибыли, которая началась во второй половине вторника. Вчера бумаги потеряли еще около 0.3-0.5%, а по итогам 2-х последних дней падение по многим 3-4 летним бумагам составило около 1%.

Газпром-4 упал вчера до 101.20 (101.95 был в прошлую пятницу), Москва-39 упала до 103.50-103.70 (104.70 в пятницу). Во втором эшелоне так же наблюдались продажи. Но в целом, активность хоть и выросла по сравнению с предыдущим днем, осталась невысокой.

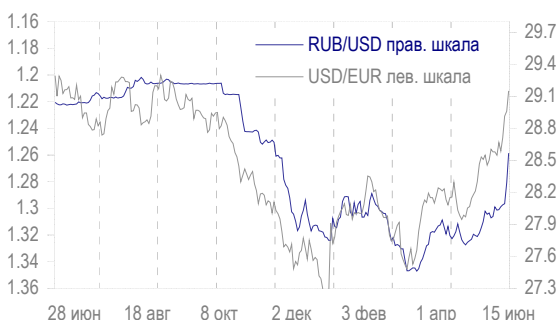
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Но уже сегодня с открытия рынок стремительно пошел вверх и вернулся на максимальные уровни пятницы по большинству бумаг. Газпром-4 вырос вновь до 102.00, Москва-39 поднялась до 104.15. При этом рубля против доллара остался на отметке 28.60, а overnight сохранились на высоком уровне (5-6% годовых). Похоже, что вчерашние продажи носили выборочный, а не массовый характер - в том смысле, что продажи вели лишь несколько игроков. Поэтому, как только предложение бумаг с их стороны ушло, рынок мгновенно восстановил утраченные ценовые уровни.

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.

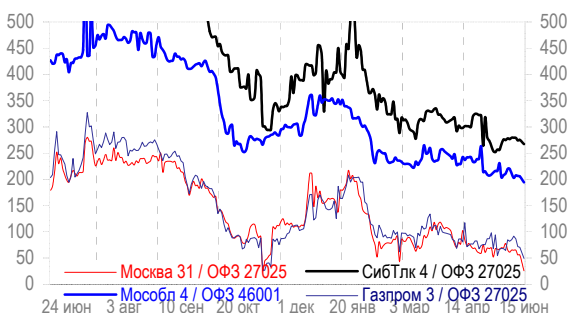
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 реформирование 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 высокочастотных 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... огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.

### Спрэды EMBI+, б.п.

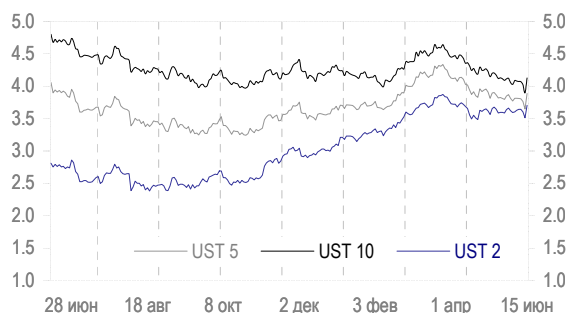


Рынок US Treasuries вчера продолжил падение. Статистика по экономике США оказалась вчера смешанной, но как и все последние дни рынок их интерпретировал в сторону падения. CPI оказался в мае -0.1% (ждали 0%), но при этом все данные по экономической активности оказались выше ожиданий. Так, Empire Manufacturing оказался 11.7 (ждали 1.0), Industrial Production в мае вырос на 0.4% (ждали +0.2%), а загрузка мощностей так же превысила ожидания (79.4% против ожидавшихся 79.3%).

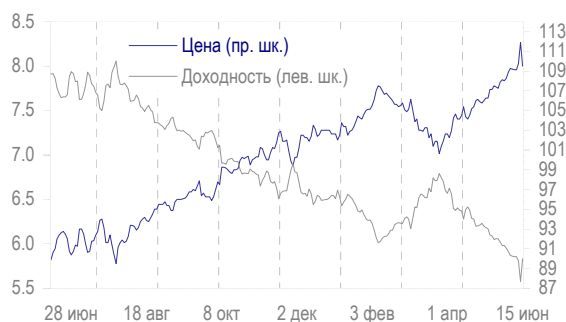
В итоге после данных доходность 10Y UST выросла до 4.14% годовых, а еврооблигации РФ потеряли на этом около 1/2-1 п.п. Россия-30 упала до 109.500 (спрэд вырос до 172 б.п.).

Сегодня ценовые уровни и доходности UST остались на уровне вчерашнего закрытия. Рынок ждет Initial Jobless Claims сегодня.

### 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 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**

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

**Отдел кредитных исследований** Николай Богатый ( +7 095) 795 25 21 [Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com](mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com)

**Анализ рынка облигаций** Артур Аракелян ( +7 095) 795 25 21 [arakelyan@mdmbank.com](mailto:arakelyan@mdmbank.com)  
Денис Гусев ( +7 095) 795 25 21 [gusevD@mdmbank.com](mailto: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.