

Размер денежной базы РФ на 1 мая 2006 года увеличился до 2.864 трлн руб с 2.721 трлн руб на 1 апреля.

Консолидированная чистая прибыль холдинга АФК Система по стандартам GAAP выросла в 2005 году до \$534.4 млн с \$411.2 млн в 2004 году, выручка компании выросла до \$7.594 млрд с \$5.734 млрд. Выручка телекоммуникационного сегмента в общей доле выручки выросла до \$5.89 млрд с \$4.62 млрд в прошлом году, однако, в процентном отношении доля телекоммуникационного сегмента в общей выручке сократилась до 73.7% с 78.4% в 2004 году. Выручка сегмента высоких технологий выросла в 2005 году на 93% до \$961 млн с \$498 млн в 2004 году. Показатель OIBDA вырос в 2005 году до \$2.982 млрд с \$2.462 млрд годом ранее, рентабельность по этому показателю сократилась до 39.3% с 43%. Долгосрочная задолженность группы на 31 декабря 2005 года увеличилась до \$3.21 млрд с \$2.50 млрд на 31 декабря 2004 года, текущая задолженность - до \$1.16 млрд с \$567 млн.

Чистая прибыль ВБД по РСБУ в первом квартале 2006 года составила до 99.941 млн руб против убытка в 33.696 млн руб в аналогичном периоде прошлого года. Выручка компании за январь-март 2006 года выросла до 176.314 млн руб с 117.422 млн руб.

Выручка Новатэка по РСБУ в январе-марте 2006 года выросла до 11.46 млрд руб с 9.02 млрд руб за аналогичный период 2005 года. Чистая прибыль компании за первый квартал 2006 года увеличилась до 3.25 млрд руб с 2.37 млрд руб.

Чистая прибыль Нижнекамскнефтехим по РСБУ в первом квартале 2006 года снизилась до 816.271 млн руб с 816.624 млн руб за аналогичный период прошлого года. Выручка Нижнекамскнефтехима за январь-март 2006 года выросла до 10.972 млрд руб с 10.828 млрд руб.

Чистая прибыль Синарского (СинТЗ), входящий в состав ТМК, по РСБУ в первом квартале 2006 года выросла до 601.843 млн руб с 141.000 млн руб за аналогичный период прошлого года. Выручка компании увеличилась до 4.4 млрд руб с 3.9 млрд руб, полученных годом ранее. **СинТЗ планирует по итогам 2006 года получить 1.9 млрд руб чистой прибыли по РСБУ и увеличить выручку до 18.2 млрд руб. По итогам 2005 года чистая прибыль СинТЗ выросла до 1.5 млрд руб с 0.285 млрд руб в 2004 году. Выручка предприятия в прошлом году выросла до 16.8 млрд руб с 13.6 млрд, полученных годом ранее.**

Дальсвязь утвердила 7 июня в качестве даты начала размещения второго и третьего выпусков облигаций на общую сумму 3.5 млрд руб.

Сибирьтелеком утвердил 24 мая в качестве даты начала размещения седьмого выпуска облигаций на сумму 2 млрд руб.

Сибур планирует привлечь 3-летний синдицированный кредит на \$200 млн по ставке Libor +1.6% годовых.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

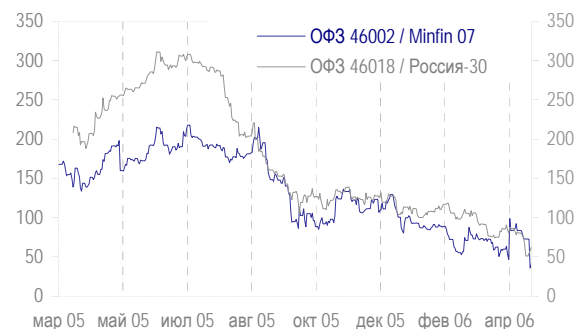
Доходности индикативных облигаций, %



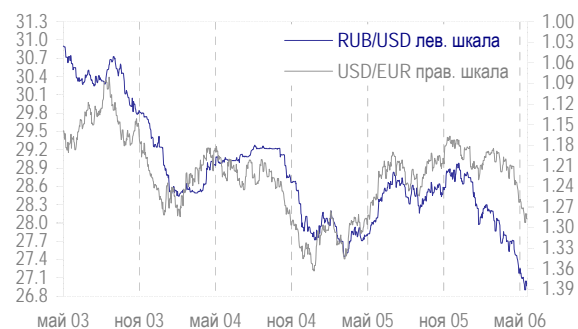
Слабость американской валюты на внешних рынках вместе с ожиданиями российских инвесторов по укреплению рубля продолжают увеличивать уровень рублевой ликвидности в банковской системе, что удерживает ставки о/п на уровне 1-2% годовых. На этом фоне торги по рублевым облигациям вчера носили достаточно спокойный характер – котировки большинства корпоративных выпусков показали смешанное изменение в пределах 0.1%, в секторе госбумаг и облигаций Москвы преобладали неагрессивные продажи. Дополнительным фактором поддержки (кроме избыточного уровня рублевой ликвидности) вчера стала позитивная коррекция на рынке евробондов.

Сегодня основные события будут происходить в секторе госбумаг, где пройдет доразмещение ОФЗ 46017 и ОФЗ 46020 на общую сумму 15 млрд руб (часть спроса, вероятней всего, будет обеспечено за счет реинвестирования средств от амортизации выпуска ОФЗ 45001 и купонных выплат), которые вчера индикативно закрылись под доходность 6.89% и 7.04% годовы

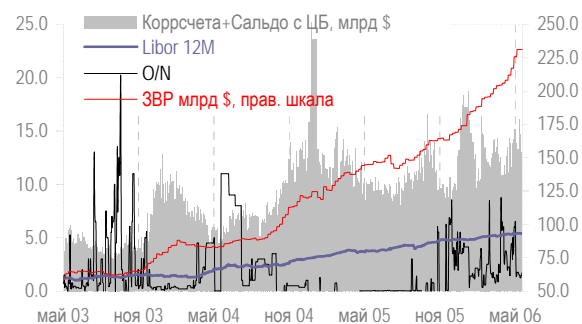
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

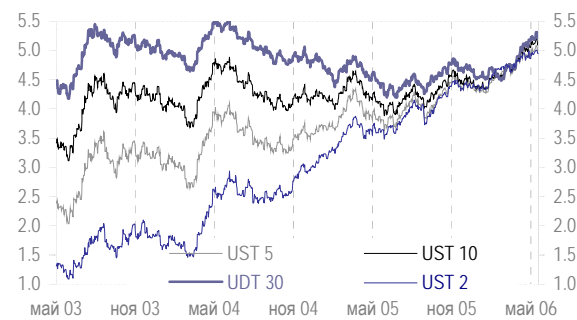
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 Иркутск, 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, %

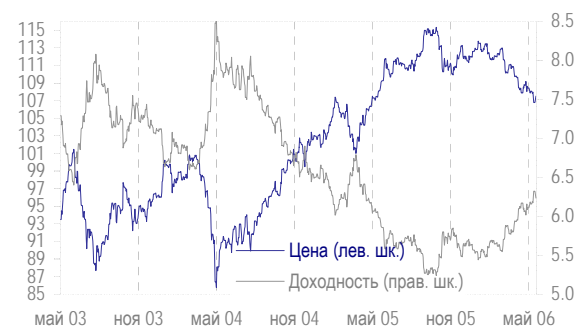


Доходность Us Trays вчера продолжила снижаться после того, как данные по PPI в США оказались нейтральными и не показали дальнейшего усиления инфляции в США. В итоге, доходность 10Y UST упала еще на 5 б.п. до 5.10% годовых, стимулировав восстановление цен еврооблигаций РФ.

Россия-30,Ю которая днем ранее снижалась до 106.3125, подросла вчера к закрытию до 107.125, сохранив при этом спрэд около 120 б.п., что выше, чем в последние недели (110 б.п.).

Сегодня Россия-30 поднялась до 107.500. Спрэд держится на уровне 120 б.п. Сегодня важными для рынков станут данные по CPI в США за апрель. Если, как и вчера, данные не будут носить инфляционного характера, то рынок долговых обязательств вполне способен продолжить восстановление.

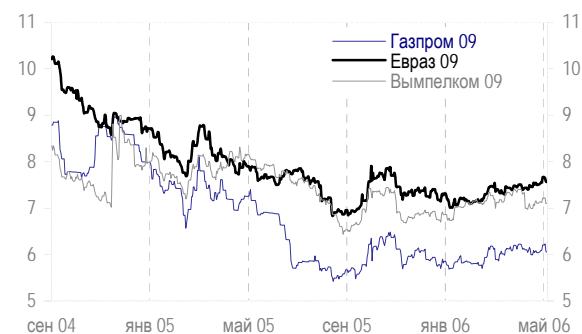
Динамика цены и доходности Россия-30



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	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 495) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	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 Никонов	(+7 495) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	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.