

**Чистая прибыль ВымпелКома** по US GAAP составила в четвертом квартале 2005 года \$151.7 млн по сравнению со \$194.9 млн в третьем квартале и \$83.74 млн за аналогичный период прошлого года. Чистая выручка выросла с \$2.113,0 млрд в 2004 году до \$3.211,1 млрд по итогам 2005 года, показатель EBITDA вырос с \$1.026,7 млрд до \$1.571,3 млрд, рентабельность по EBITDA выросла с 48.6% до 48.9%, чистая прибыль выросла с \$350.4 млн до \$615.4 млн.

**Челябинский трубопрокатный и Первоуральский новотрубный заводы**, входящие в состав группы ЧТПЗ, в первом квартале 2006 года вместе отгрузили потребителям 345.300 тонн трубной продукции, что на 6% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Объем отгрузки ЧТПЗ вырос на 12% до 187.100 тонн труб, объем производства вырос до 192.000 тонн с 171.400 тонн. Объем отгрузки ПНТЗ вырос на 0.3% до 158.100 тонн труб, объем производства снизился до 160.400 тонн с 164.300 тонн.

**Moody's** включило рейтинг финансовой устойчивости российского Финансбанка "D-" в список на пересмотр с возможностью понижения. Долгосрочный рейтинг по валютным и рублевым депозитам "Ba2" был включен в список на пересмотр с неопределенным вектором изменения. Одновременно Moody's включило рейтинг Финансбанка по национальной шкале "Aa2.ru" в список на возможный пересмотр с неопределенным вектором изменения.

**Группа Санвэй** планирует разместить в мае 2006 года 3-летние кредитные ноты на сумму \$50 млн в рамках общей программы заимствований на \$5 млрд. Ноты с пут-опционом через 1.5 года будут выпущены SPV-компанией Golden Ring Finance S.A. и иметь полугодовой купонный период. Ставка купона прогнозируется на уровне 9.75-10.25% годовых.

#### **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.

© 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.

### Доходности индикативных облигаций, %



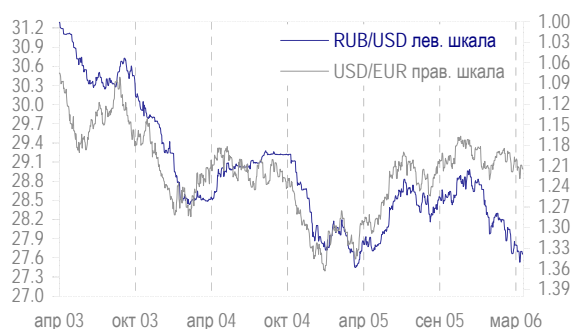
Позитивная коррекция на рынке евробондов на фоне благоприятных внутренних факторов привели к активизации покупателей в первом эшелоне рублевых облигаций. Котировки большинства наиболее ликвидных выпусков закрылись в небольшом плюсе (порядка 0.1-0.2%) на фоне средней активности торгов. Основной спрос инвесторов был сосредоточен в длинных выпусках Москвы, торговая активность в корпоративном секторе была ощутимо ниже.

Сегодня основным событием на рынке станут аукционы по размещению ОФЗ 25059 и ОФЗ 46020, которые могут стать определенным индикатором аппетита инвесторов и на средне-, и на долгосрочные выпуски. Стоит отметить, что аукционы пройдут на фоне погашения ОФЗ 27024 и выплаты купонов по ОФЗ, что должно привести к реинвестированию части средств в новые выпуски. Дополнительную поддержку рынку могут оказать высокий уровень рублевой ликвидности и благоприятная конъюнктура рынков базовых активов (валюты и евробондов). Тем не менее, сегодня мы вряд ли увидим формирование устойчивого восходящего тренда на рынке рублевого долга. Приближается конец месяца, что вызывает ожидания по ощутимому сужению уровня рублевой ликвидности на фоне достаточно большого предложения на первичном рынке. На этом фоне опасения дальнейшего роста ставок на рынке евробондов пока достаточно сильные.

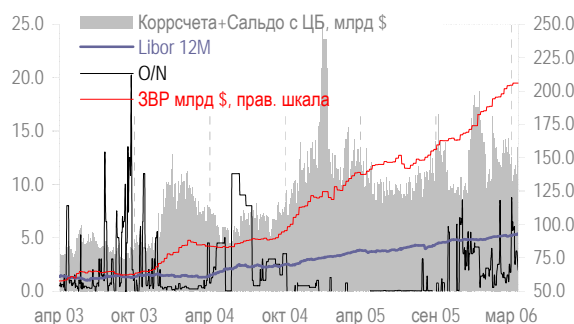
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

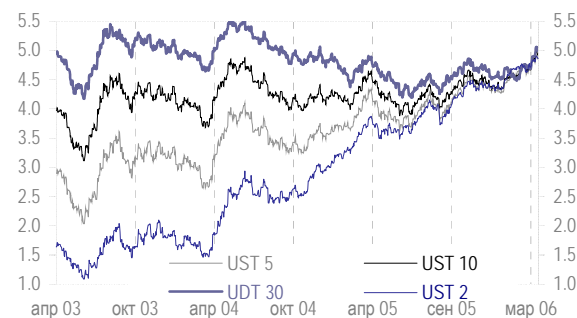
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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 Иркутта, 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 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Доходности US Treasuries, %

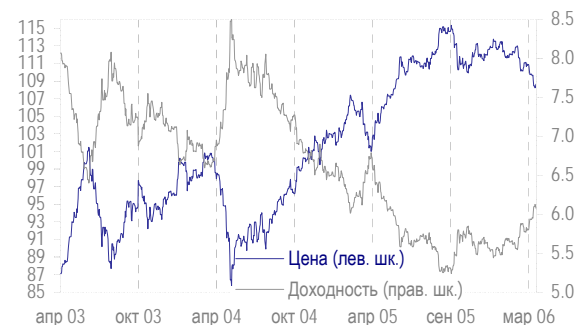


Опубликованным вчера данным по индексам цен производителей и протоколу последнего заседания FOMC удалось улучшить настроения инвесторов на рынке US Trus. В риторике членов FOMC появились опасения того, что дальнейшее повышение ставки (в июне) уже может стать чрезмерным. Несмотря на то, что повышение ставки на майском заседании еще на 25 б.п. до 5% годовых рынок ожидает с вероятностью практически 100%, такие заявления FOMC повышают шансы стабилизации ставки на этом уровне.

Протоколы FOMC лишь закрепили позитивный эффект, вызванный публикацией данных по PPI. На фоне роста общего мартовского показателя PPI (0.5% против ожиданий на уровне 0.4%), базовый уровень PPI ex Food & Energy оказался ниже ожиданий (0.1% против 0.2%). Это подтвердило тот факт, что основной вклад в инфляцию вносят цены на энергоносители (которые опять находятся на рекордных уровнях), а уровень базовой инфляции (роста которой собственно и опасается ФРС) остается стабильным. Если примерно схожую динамику продемонстрируют сегодня данные и по CPI можно ожидать снижения опасений дальнейшего роста ставки ФРС, тем более что другие статистические данные носят либо нейтральный характер, либо показывают некоторое замедление темпов роста экономики.

На этом фоне доходность 10Y UST снизилась к закрытию в Москве до 4.98% годовых, опустившись позже еще на 1 б.п. Сегодня с утра доходность US Trus демонстрирует тенденцию к дальнейшему снижению, торгуясь по 10-летнему выпуску на уровне 4.96-4.97% годовых. Доходность российских бумаг продемонстрировала опережающие темпы снижения: Россия-30 закрылась в Москве на уровне 108.5%, сократив спрэд на 3 б.п. до 111 б.п. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 109.125-109.25 при спрэде в 105-106 б.п.

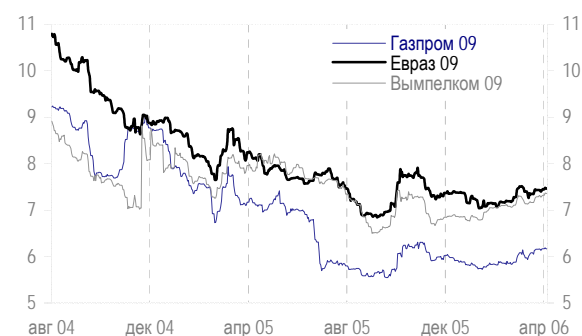
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 495) 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	(+7 495) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 495) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 495) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Виктор Моисеев	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.