

Вице-премьер РФ Александр Жуков считает опасным дальнейшее наращивание бюджетных расходов и выступает против инвестирования бюджетных средств в машиностроение и другие сектора экономики, за исключением инфраструктуры.

Внешторгбанк планирует в начале следующей недели разместить 30-летние еврооблигации с 10-летним пут-опционом. Объем выпуска и предполагаемая доходность пока не определены, однако, по предварительной информации, еврооблигации будут выпущены на сумму не менее \$500 млн. Объем заимствований Внешторгбанка в 2005 г на международном рынке составит как минимум \$3 млрд. ВТБ планировал разместить в текущем году длинные бумаги, сроком 20 или 30 лет с возможностью их погашения через 10 лет. Минимальный объем выпуска таких бумаг предполагалось в объеме \$300-500 млн.

Холдинговая компания "Амтел" планирует 28 июня 2005 г разместить CLN на сумму \$150 млн. Срок обращения CLN составит 2 года, по выпуску предусмотрена годовая оферта. Ставка полугодового купона предположительно составит 9-9.25% годовых. Заемщиком выступает Amtel Holdings Holland N.V. Поручители - ХК "Амтел", "Амтелшинпром", шинный комплекс "Амтел-Поволжье". Lead Manager выпуска - Альфа Банк. Co Lead Manager - МДМ-Банк.

Fitch подтвердило рейтинги Росбанка: долгосрочный рейтинг на уровне В, краткосрочный - В, индивидуальный - D, рейтинг поддержки - 4 и национальный долгосрочный - ВВВ/gus/. Прогноз по долгосрочному рейтингу - стабильный.

ТД "Копейка" полностью разместил в ходе аукциона дебютный выпуск облигаций объемом 1.2 млрд руб. По итогам конкурса эмитентом принято решение об установлении ставки 1-6 купонов в размере 9.75% годовых. Доходность к 1.5-летн. оферте составила 10.11% годовых.

Концерн "Ижмаш" полностью разместил в ходе аукциона 2-й выпуск облигаций на 1 млрд руб, ставка первого купона определена в ходе конкурса в размере 13.55% годовых.

28 июня начнется размещение 5-летних облигаций 2 серии ОАО "ФСК ЕЭС" с номинальным объемом 7 млрд руб

Совет директоров АКБ "Инвестторгбанк" утвердил решение о выпуске облигаций на сумму 350 млн руб.

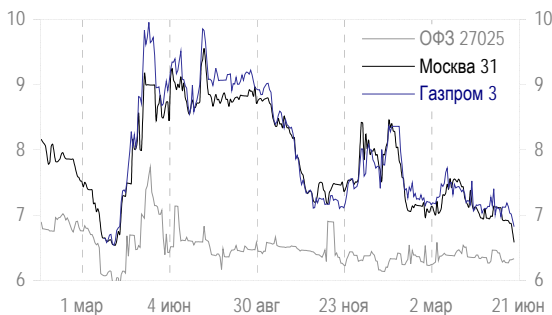
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

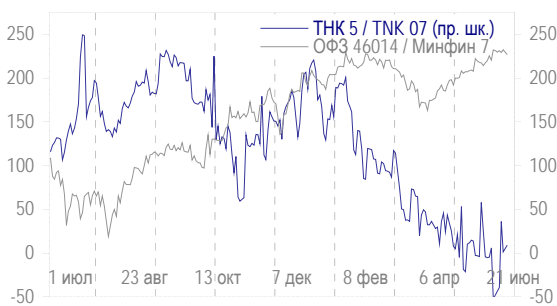
Доходности индикативных облигаций, %



Рынок рублевого долга продолжает демонстрировать тенденцию к росту на фоне низкой активности торгов. Основной двигатель рынка – это избыточная (или ожидание таковой в данном случае) рублевой ликвидности, которая перевешивает практически весь возможный негатив для рынка.

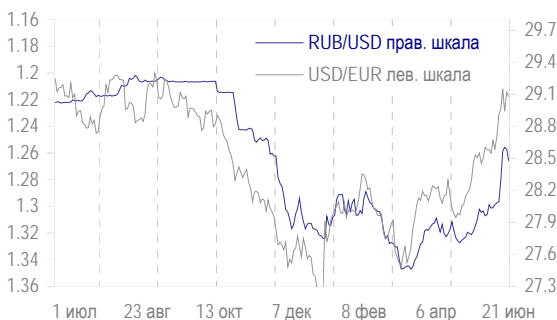
Вчера доходность большинства наиболее ликвидных выпусков практически не изменилась, на рынке преобладали неагрессивные покупки. Цены большинства выпусков ОФЗ индикативно снизились в пределах 0.1% на фоне низкой активности торгов, кривая доходности длинных выпусков выросла на 1 б.п. до уровня 7.46-8.76%. Среди облигаций Москвы наиболее активно торговался 40-ой выпуск, котировки которого практически не изменились. Среди лидеров роста можно отметить облигации длинного 39-го выпуска, котировки которых прибавили 0.2%. В субфедеральном секторе основная торговая активность была сосредоточена в 5-ом выпуски Мособласти, доходность которого снизилась до 8.52% (8.54% по Мособласть-4). Активность инвесторов в секторе корпоративных «фишек» остается достаточно низкой, вчера основной оборот был сосредоточен в наиболее доходных выпусках РЖД-3 и ФСК. Во втором-третьем эшелоне продолжают точечные покупки, лидерами по объему торгов стали облигации ВБД и ТМК-2. Среди лидеров роста можно отметить облигации ЦТК-4, срвз. цена которых выросла на 0.3% до 110.32% (цена закрытия - 111%), которые остаются одними из наиболее привлекательных выпусков на рынке (см. торговые идеи). Аукционы на первичном рынке прошли успешно для эмитентов при неплохом спросе инвесторов, что служит лишним доказательством устойчивости рынка.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

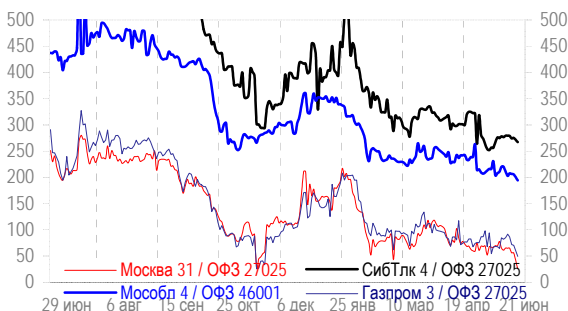
В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций и ожидаем рост доходности рублевых облигаций по итогам года. Тем не менее, ожидаемый нами рост доходности в условиях сохранения избыточной ликвидности делает насущным не общее сокращение портфелей рублевых облигаций, а реформирование 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 высококлассных заемщиков.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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.

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



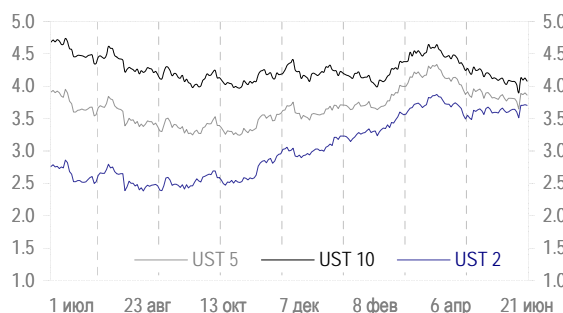
Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации **АИЖК**, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке... и огромный потенциал для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

Спрэды EMBI+, б.п.



Рост цен на нефть до новых исторических максимумов привел к слому тенденции роста доходности US Treasuries – инвесторы вновь начали обсуждать негативное влияние высоких цен на нефть на экономический рост. В итоге, несмотря на то, что все ждут очередного повышения ставки ФРС США 30 июня еще ан 25 б.п. до 3.25% годовых, доходности 10Y UST заметно упали (был самый сильный рост цен за последние 3 недели). Традиционно, длинные облигации движутся долгосрочными ожиданиями, а ожидания по поводу уровня ставки ФРС в перспективе 1-2 лет стали значительно сдержаннее, чем 6-12 мес. назад. Все больше говорится о приближении цикла роста процентных ставок ФРС США к своему логическому завершению, несмотря на то, что в краткосрочной перспективе рост ставки FED еще продолжится. Так, если днем доходность 10Y UST была около 4.12% годовых, то к концу торгового дня в Нью-Йорке доходность упала до 4.03% годовых. При этом кривая доходности UST продолжает уплощаться – разница в доходности 10-2Y UST упала уже до 35 б. (около 120 б.п. было в начале года).

Доходности US Treasuries, %



На этом фоне суверенные еврооблигации РФ выросли на 1/4-7/8 п.п. при сохранении спрэдов к US Trus на минимальном историческом уровне. Россия-30 выросла до 110.250 (спрэд 169 б.п.) вчера и уже до 110.625 (спрэд 166 б.п.) сегодня к обеду.

Динамика цены и доходности Россия-30



Резко выросли ряд корпоративных еврооблигаций РФ. В частности, Алроса-14 выросла вчера на 1 п.п. до 110.500-111.000 (сегодня до 111.00-111.50), а Северсталь-14 до 103.00 (+3/4 п.п.). Мы по-прежнему рекомендуем Алроса-14 к покупке (мы присвоили рекомендацию покупать Алроса-14 около месяца назад), ожидая дальнейшего сужения спреда доходности к Газпром-13 (см. Торговые Идеи). При текущем рынке мы оцениваем справедливую цену Алроса-14 не ниже 112.500.

На этой неделе крайне мало экономической статистики по США, поэтому нас ждет маловолатильная неделя. Кроме того, перед решением ФРС США по ставкам (30 июня) рынок традиционно торгуется неактивно.

Отметим, что пока еврооблигации РФ сохраняют спрэд по доходности около 10-15 б.п. относительно еврооблигаций Мексики. На фоне начала первых выплат по досрочному погашению долга Парижскому клубу в этом месяце мы считаем, что спрэд российских бумаг к мексиканским усилит тенденцию к сужению и к осени доходности обязательств России будут ниже, чем у мексиканских.

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.