

По оценкам Минфина, рост ВВП РФ в январе-апреле 2006 года составил 5.1% против 5.2% за аналогичный период прошлого года.

По оценкам Минфина, инфляция в РФ в мае составит 0.4-0.5%.

Заместитель министра финансов РФ Сергей Сторчак заявил, что переговоры России с Парижским клубом кредиторов по вопросу досрочного погашения задолженности бывшего СССР назначены на 15 июня. Россия предложила полностью погасить остаток долга СССР перед Парижским клубом кредиторов в объеме \$22 млрд. Это предложение включает в себя и досрочное погашение облигаций Agies, выпущенных Германией в июне 2004 г на сумму 5 млрд евро.

РусАл планирует привлечь синдицированный кредит на сумму \$1.5 млрд двумя равными траншами - на срок 5 и 7 лет. Компания привлекает средства для рефинансирования существующей задолженности, которая оценивается на уровне около \$3 млрд. В 2005 г. компания произвела 2.7 млн т алюминия и 3.9 млн т глинозема, выручка компании составила \$6.1 млрд.

Генеральный директор ОАО "Ленэнерго" Валерий Чистяков заявил, что компания планирует в августе-декабре 2006 года разместить облигации на 3.5 млрд руб.

Чистая прибыль группы Внешторгбанка по МСФО за 2005 год выросла до \$511 млн с \$208 млн в 2004 году, активы выросли с \$17.81 млрд до \$36.73 млрд.

#### Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

#### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

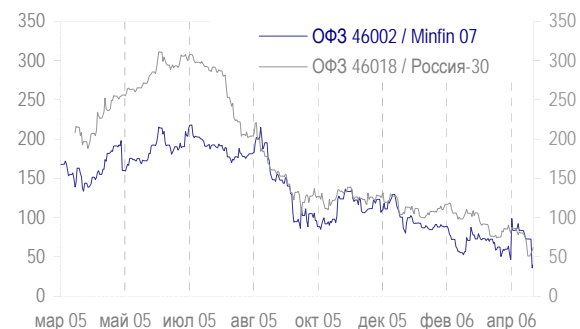
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет 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.

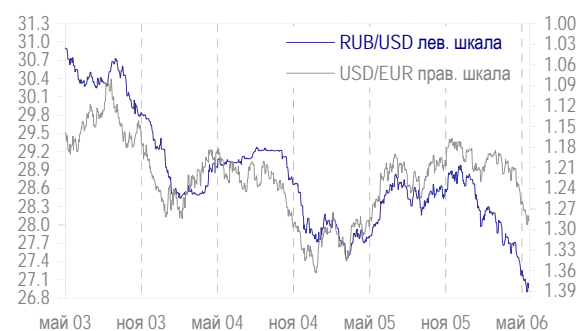
### Доходности индикативных облигаций, %



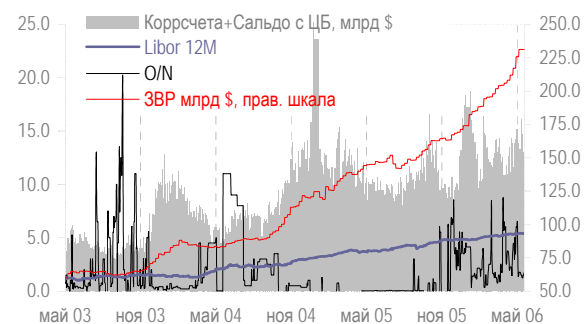
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Вчера основные события развивались на рынке акций, который показал рекордное дневное снижение (больше 9%) с 2003 года. Кроме того, на рынке еврооблигаций вчера наблюдалось расширение суверенного российского спреда при относительно стабильном рынке US Trys. На этом фоне рынок рублевого долга подтвердил свой статус «защитной гавани», отреагировав на общую негативную динамику фондовых рынков лишь снижением ликвидности. Котировки большинства выпусков показали индикативное снижение в пределах 0.1-0.2%, но объемы торгов были существенно ниже средних, а по отдельным выпускам второго-третьего эшелонов наблюдались покупки. Объем рублевой ликвидности продолжает оставаться на очень высоком уровне (остатки на корсчетах и депозитах сейчас составляют порядка \$21 млрд, а ставки о/п не превышают уровней 3-3.5% годовых), что служит существенным фактором поддержки для рынка.

В краткосрочной перспективе основным движущим фактором остается высокий уровень рублевой ликвидности, который успешно компенсирует высокую волатильность рынков базовых активов. В силу этого можно прогнозировать достаточно высокую устойчивость внутреннего рынка к возможному негативному развитию ситуации на рынке евробондов и умеренного роста рынка рублевого долга при улучшении конъюнктуры базовых активов.

## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

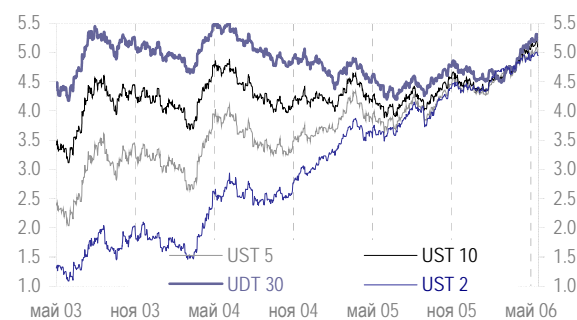
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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 дюрациях в 1.1 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Доходности US Treasuries, %



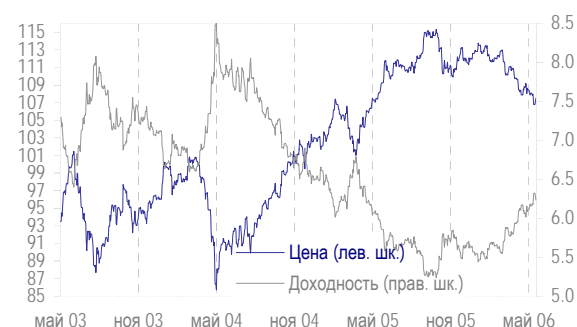
Вчера доходность 10Y UST проходила ниже отметки 5% годовых (4.99%), но к концу дня и сегодня вернулась на уровень 5.04% годовых. Покупки US Trus последнюю неделю были стимулированы средствами, которые выходили с глобального рынка акций.

Вчера вечером и сегодня утром ситуация на мировых фондовых рынках заметно улучшилась, что привело к снижению спроса на US Trus и даже оттоку части средств на рынок акций.

Снижение и рост доходности US Trus последние 2-3 дня мало влиял на ценовую динамику российских еврооблигаций. Россия-30 застыла на уровне 107125-107375. При этом спред расширился до 122-124 б.п. и пока сохраняется на этом уровне.

Вероятно, до данных по ВВП США в четверг серьезных колебаний на мировом рынке облигаций не будет.

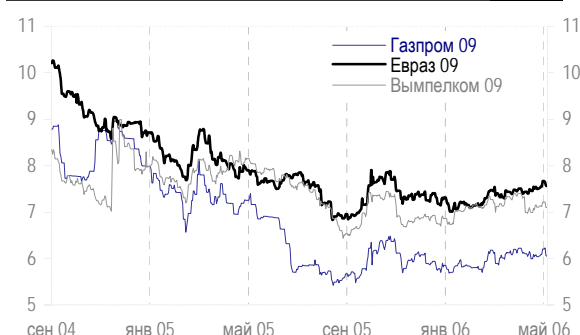
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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 спред 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**

**Отдел продаж долговых инструментов**

[bond\\_sales@mdmbank.com](mailto:bond_sales@mdmbank.com)

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>

**Отдел торговли долговыми инструментами**

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>

**Отдел РЕПО**

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>

**Отдел кредитных  
исследований**

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>

**Анализ рынка  
облигаций**

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.