

Министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил, что Минфин РФ разместит стабилизационный фонд на депозите в Центробанке в долларах (45%), евро (45%) и фунтах стерлингов (10%). Кудрин отметил, что доходность в долларах составит 5% годовых, в евро - чуть меньше. На 1 мая 2006 года стабфонд составлял 1.80 трлн руб (около \$70 млрд).

Золотовалютные резервы РФ на 19 мая повысились до \$236.7 млрд с \$236.1 млрд на 12 мая

Правительство Москвы планирует провести очередное размещение своих рублевых облигаций на 5 млрд руб в июле этого года.

Компания Евросеть предварительно планирует начать размещение второго выпуска облигаций на сумму 3 млрд руб 6 июня.

Банк Санкт-Петербург планирует разместить дебютные рублевые облигации на сумму 1 млрд руб 1-15 июня. Ранее банк Санкт-Петербург объявил, что в конце 2006 - начале 2007 года планирует дебютные 3-летние евробонды на сумму от \$100 млн. Кроме того, банк привлекает однолетний синдицированный кредит на сумму \$30 млн под ставку Libor+2.4% годовых.

Выручка Мосэнерго по МСФО в 2005 году снизилась с 82.66 млрд руб до 70.72 млрд руб, компания получила по итогам года чистый убыток в размере 259 млн руб по сравнению с чистой прибылью в 1.76 млрд руб по итогам 2004 года.

Чистый убыток ОАО Ленэнерго в 2005 году по РСБУ составил 493 млн руб против чистой прибыли в 865 млн руб в 2004 году, выручка компании в 2005 году составила 27.64 млрд руб. Согласно бизнес-плану компании на 2006 год, чистая прибыль прогнозируется на уровне 635 млн руб, прибыль до налогообложения – 904.3 млн руб, выручка – 11.342 млрд руб.

Президент Иркутта Олег Демченко заявил, что компания рассчитывает получить в 2006 году выручку на уровне \$1.1 млрд, чистую прибыль - \$80-110 млн. За 2005 год выручка компании по МСФО выросла до \$711.7 млн, чистая прибыль - до \$84.8 млн.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

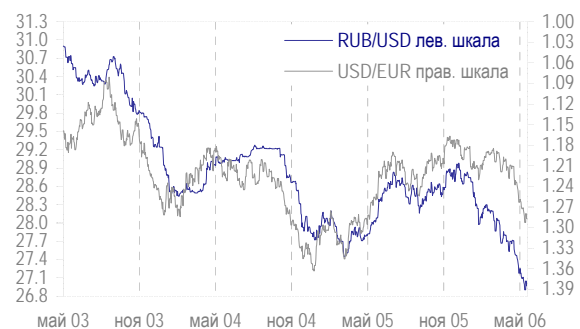
Доходности индикативных облигаций, %



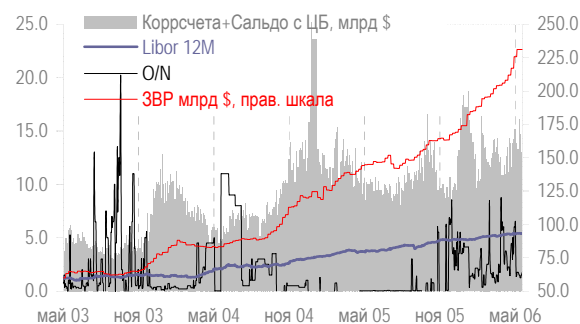
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера котировки длинных рублевых выпусков все же несколько снизились, отреагировав на глобальное ухудшение конъюнктуры долговых рынков развивающихся стран. Впрочем, продажи не носили агрессивного характера, а общая ликвидность рынка была низкой. Однако общий пессимизм и неуверенность инвесторов негативно отразилась на первичном рынке, где аукционы прошли без особого ажиотажа, а доходности сложились по верхним прогнозным значениям. Опасения дальнейшего оттока средств с развивающихся рынков пока остаются достаточно сильными для сохранения нервной обстановки на рынке рублевого долга.

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

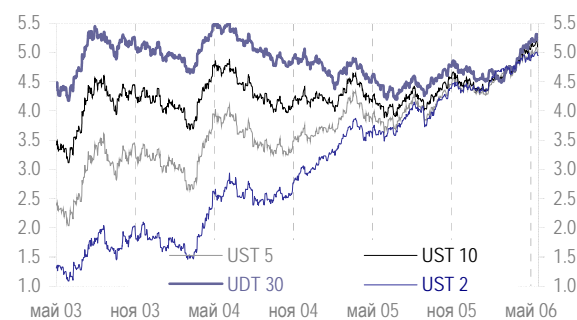
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %



Новый виток продаж на фондовых рынках мира вчера способствовал росту спроса на US Trays. Доходность 10Y UST снижалась до 4.97% годовых внутри вчерашней торговой сессии, вернувшись к уровню 5.01-5.03% годовых сегодня к утру. Позитивом для облигаций стали данные по Durable Goods в США, которые оказались заметно ниже прогнозов.

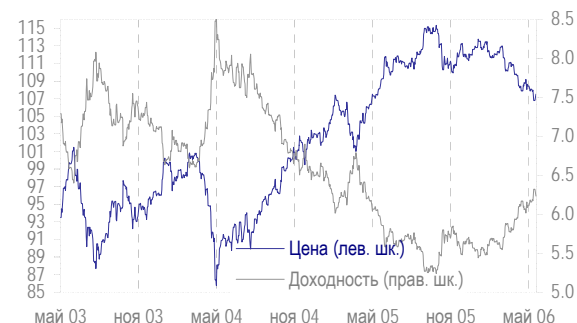
Тем не менее снижение доходности US Trays никак не отражается на долговых рынках emerging markets. Цены долгов развивающихся стран, наоборот, вчера заметно снизились, что привело к расширению спрэдов на 10 б.п. Россия-30 падала вчера до 106.500, а спрэд достигал 135-137 б.п. Заметно

упали бонды Турции, Бразилии. Инвесторы продолжают продавать все активы и выводить средства из фондов, опасаясь, с одной стороны замедления роста мировой экономики, и с другой стороны, дальнейшего роста процентных ставок.

Тем не менее, сегодня ситуация немного улучшилась. Россия-30 подросла до 106.875, а спрэд упал до 125-127 б.п.

Сегодня вечером выйдут важные данные по ВВП США и Дефлятору ВВП США за 1 квартал 2006 г. Эти данные определяют дальнейшую динамику на рынке US Trays.

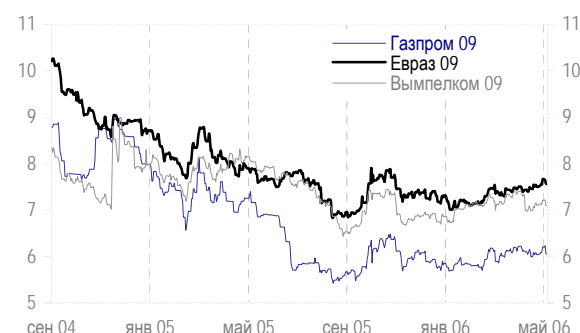
Динамика цены и доходности Россия-30



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**

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.