

Чистая прибыль компании Дальсвязь по МСФО в 2005 году снизилась до 611.5 млн руб с 683.9 млн руб, полученных за 2004 год. Выручка Дальсвязи за прошлый год выросла до 10.696 млрд руб с 8.934 млрд руб за 2004 год. Показатель OIBDA вырос в 2005 году до 2.406 млрд руб с 1.489 млрд руб в 2004 году.

ООО УБРИР-финанс (100% дочерняя компания Уральского банка реконструкции и развития) перенесло дату начала размещения второго выпуска облигаций на сумму 1 млрд руб на 6 июля с 28 июня.

Компания Аптечная сеть 36.6 утвердила 4 июля в качестве даты начала размещения дебютного выпуска облигаций на сумму 3 млрд руб. ОАО Аптечная сеть 36.6 является холдинговой компанией, включающей аптечную сеть "36.6" и производителя лекарственных средств ОАО Верофарм. Выручка группы по итогам 2005 года выросла до \$305.2 млн с \$211.0 млн в 2004 году, показатель EBITDA - соответственно до \$21.7 млн с \$18.5 млн. Компания прогнозирует рост этих показателей в 2006 году соответственно до \$550.0 млн и \$48.0 млн.

Газпром подписал предварительный договор о приобретении у основных акционеров крупнейшего независимого производителя газа НОВАТЭК по рыночной цене менее 20% размещенных акций компании. "Соглашение акционеров будет предусматривать, что пакет акций ОАО НОВАТЭК, которым будет владеть ОАО Газпром и его аффилированные лица, в любой период времени не превысит 19.9% размещенных акций общества". Ожидается, что сделка будет завершена в августе 2006 года.

Moody's присвоило облигациям Сбербанка на \$500 млн с погашением в 2013 году долгосрочный рейтинг по долгам в иностранной валюте "A2", прогноз – "стабильный".

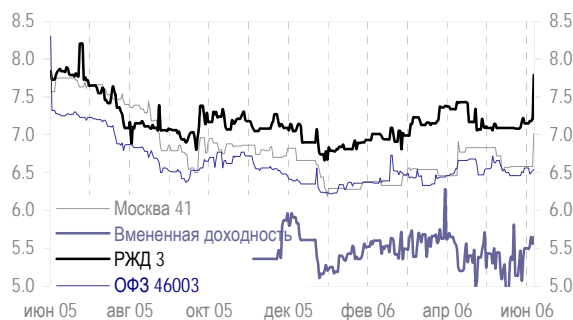
Рублёвые облигации

[Продолжение на стр 2.](#)

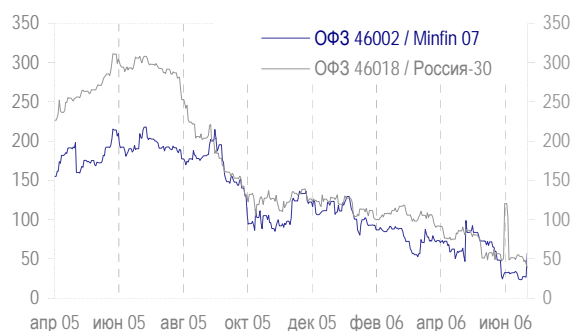
Валютные Облигации

[Продолжение на стр 3.](#)

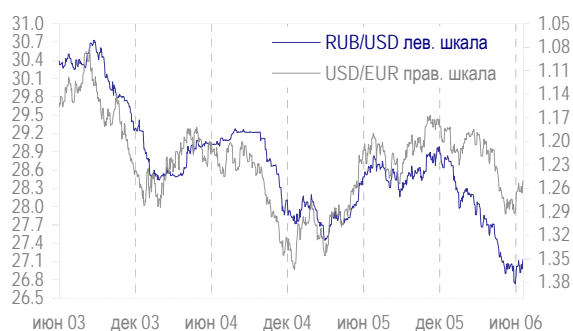
Доходности индикативных облигаций, %



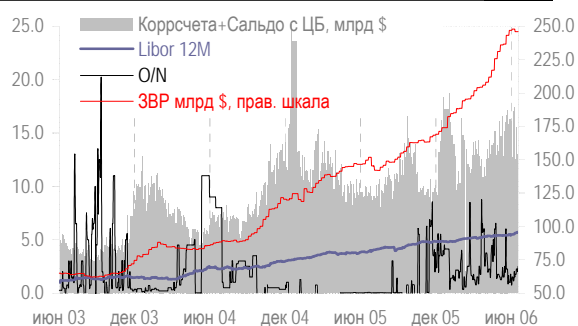
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



На фоне некоторого дефицита рублевой ликвидности и стагнации на рынке евробондов котировки ценовые уровни рублевых облигаций оставались вчера относительно стабильными. Особых движений на рынке не было, наблюдались уже традиционные неагрессивные продажи бумаг первого эшелона и точечные сделки во втором-третьем эшелоне. Динамика рынка рублевого долга сейчас практически полностью зависит от развития ситуации на внешнем рынке. Эта неделя обещает стать если не решающей, то во многом определяющей для мировых финансовых рынков. Сейчас внимание инвесторов сосредоточено на предстоящем заседании ФРС, где, как ожидается, ставка будет повышена еще на 25 б.п. уже до 5.25% годовых. Однако самое важно как обычно будет заключаться в комментариях ФРС. Наиболее пессимистичный сценарий для рынков, это если инвесторы увидят в риторике ФРС намеки на дальнейшее повышение ставки, вероятность чего и сейчас оценивается рынком очень высоко. В свете этого ожидать установления какого-либо устойчивого тренда на внутреннем рынке без прояснения ситуации на рынках базовых активов пока не приходится.

Основной негативный фактор для рублевого рынка – общая неблагоприятная ситуация на фондовых рынках развивающихся стран, фактор поддержки – высокий уровень избыточной рублевой ликвидности. Стоит отметить, что рост ожиданий дальнейшего повышения ставки ФРС (рынок сейчас практически уверен в повышении ставки до 5.25% и не исключает дальнейшего повышения до 5.5%) на фоне менее агрессивных действий европейских ЦБ по повышению ставок может привести (как минимум к краткосрочному) росту курса доллара. Это, в свою очередь, может спровоцировать закрытие коротких позиций по доллару на внутреннем российском рынке, что приведет сжатию уровня рублевой ликвидности. На фоне общего оттока средств с развивающихся рынков это может привести к серьезному ухудшению конъюнктуры рынка рублевого долга, который пока выступает «тихой гаванью» на российском фондовом рынке.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

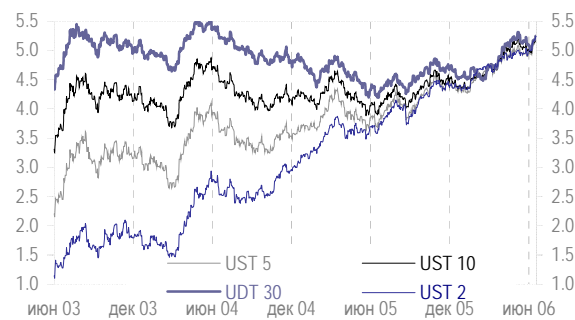
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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, %

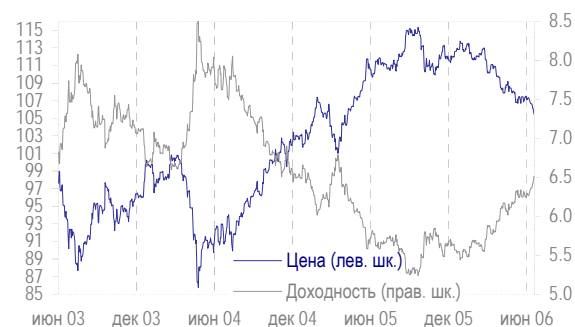


Доходность 10Y UST вчера установила очередной рекорд, достигнув в Нью-Йорке уровня 5.24% годовых. Катализатором дальнейших продаж US Trys стала статистика по рынку недвижимости в США: данные по New Home Sales заметно превысили ожидания рынка.

На фоне такого роста доходности US Trys российские еврооблигации упали до новых минимумов с апреля 2005 г. Россия-30 упала до 105.000-105.250, спрэд достиг 132-135 б.п.

Заметно упали евробонды Северстали после того, как сделка по слиянию Arcelor и Северстали сорвалась. Severstal-14 упала до 103.-104 сегодня до 108-109 2-3 дня назад.

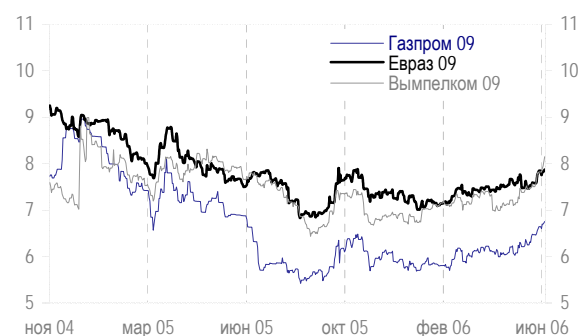
Динамика цены и доходности Россия-30



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 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.