

Компания Диксис Трейдинг отложила на неопределенный срок начало размещения дебютного выпуска облигаций на сумму 1.8 млрд руб, ранее планировавшееся на 29 июня.

Ставка купонного дохода на первый год обращения дебютного выпуска облигаций Группы Агроком на 1.5 млрд руб установлена на конкурсе на уровне 10.75% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11.04% годовых.

Чистая прибыль российской фармацевтической компании Верофарм по МСФО выросла в 2005 году до \$16.0 млн с \$10.1 млн. Выручка компании увеличилась в 2005 году до \$79.4 млн с \$59.6 млн. Показатель EBITDA повысился до \$24.0 млн с \$16.4 млн.

Moody's присвоило ОАО Лебедянский корпоративный рейтинг “Ba3” со “стабильным” прогнозом.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

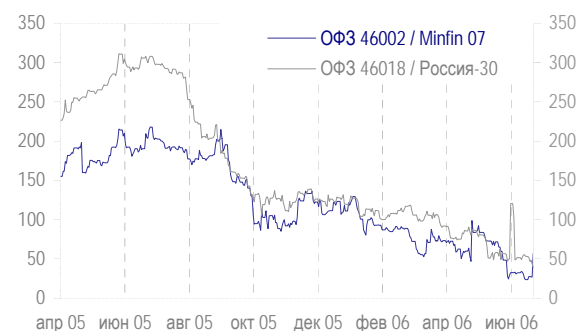
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

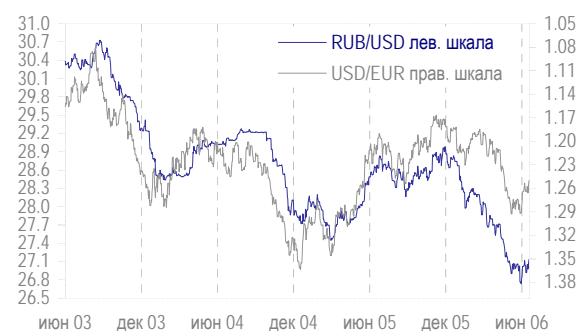
Доходности индикативных облигаций, %



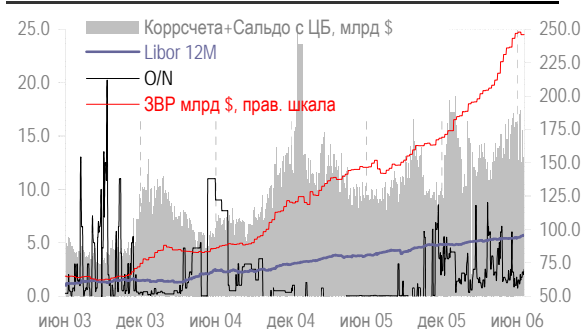
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Приближающийся конец квартала негативно сказался на уровне рублевой ликвидности (ставки о/п сейчас превышают 5% годовых), что не могло не отразиться и на рынке рублевого долга. Так, на фоне общей неплохой динамики всего фондового рынка России и относительной стабильности на рынке евробондов, котировки большинства наиболее ликвидных выпусков рублевых облигаций вчера закрылись в небольшом минусе при возросшей активности торгов. Неагрессивные продажи наблюдались практически по всему спектру бумаг (и длинных выпусков первого эшелона, и «защитных» коротких второго/третьего), что стало отражением как общей неуверенности относительно дальнейшего движения мировых ставок, так и локального дефицита ликвидности у отдельных инвесторов. Такая ситуация, вероятней всего, сохранится как минимум до появления результатов заседания ФРС по ставкам.

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

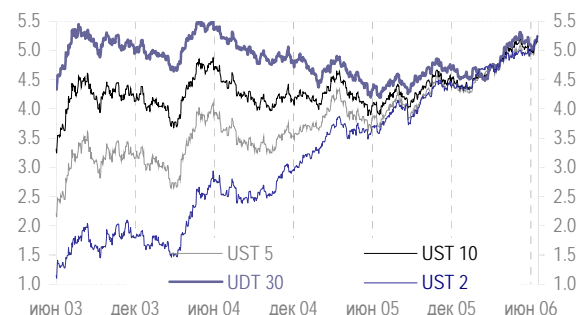
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %



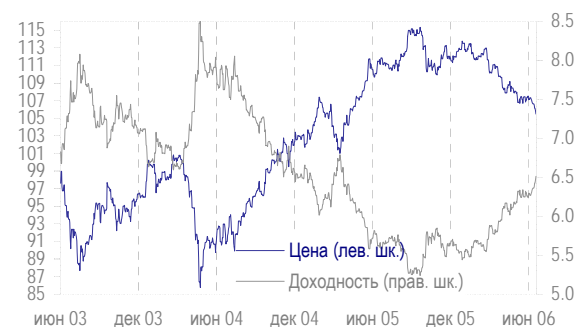
Несмотря на то, что Consumer Confidence в США за последний месяц оказались заметно выше ожиданий, доходность 10Y UST снизилась с 5.24 до 5.20% годовых, что оказало поддержку рынку евробондов emerging markets.

Россия-30 снижалась вчера утром до 105.125 (спрэд 135 б.п.), но к концу дня подросла до 105.375, а спрэд сузился до 132 б.п.

Сегодня ценовые уровни сохранились. Россия-30 держатся в диапазоне 105.375-105.500 (спрэд 130-132 б.п.).

Предстоящее 29 июня очередное заседание FOMC по процентным ставкам накладывает отпечаток на характер торгов в последние дни. Мы не ждем роста волатильности на рынке до решения ФРС США.

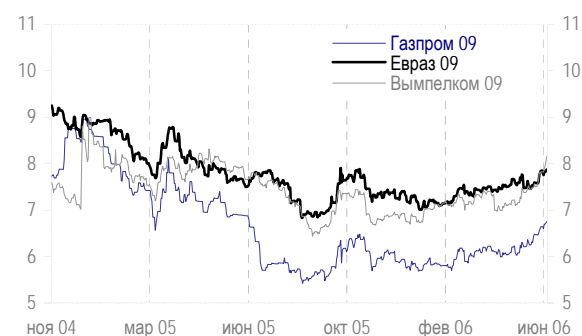
Динамика цены и доходности Россия-30



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.