

Золотовалютные резервы РФ на 23 июня повысились до \$247.2 млрд с \$246 млрд на 16 июня.

Менеджмент НПК Иркут принял решение войти в Объединенный авиастроительный консорциум (ОАК) всем пакетом уже на первом этапе. Учитывая пакеты акций, принадлежащих АХК Сухой и EADS, всего в ОАК может быть внесено порядка 66% акций Иркут. Первый этап формирования Объединенного авиастроительного консорциума должен завершиться в течение двух-трех месяцев. Согласно плану, на первом этапе доля государства в ОАК составит не менее 75%. По замыслу Минпромэнерго, в уставный капитал ОАК должны быть включены 100% акций АХК Сухой, 86% МАК Ильюшин, 65.8% ОАО Туполев, 38% Нижегородского завода Сокол, 25.5% Комсомольск-на-Амуре авиационного производственного объединения (КААПО), 25.5% Новосибирского авиационного производственного объединения имени Чкалова, 15% объединения Авиаэкспорт, 58% Финансовой лизинговой компании и 38% Ильюшин Финанс. Кроме того, после акционирования в состав ОАК войдут ФГУП российская самолетостроительная корпорация (РСК) МиГ и Казанское авиационное производственное объединение (КАПО).

Управляющая компания ГидроОГК утвердила 5 июля в качестве даты начала размещения дебютного выпуска 5-летних облигаций на сумму 5 млрд руб. Компания планирует за счет заимствований финансировать достройку Богучанской ГЭС, а также реализовать инвестиционные проекты на других гидроэлектростанциях. Поручителем по займу выступит ОАО Федеральная гидрогенерирующая компания.

Газпромбанк объявил, что отклонил предложение немецкого Dresdner Bank о покупке свыше 33% путем приобретения допэмиссии акций и решил, что эти акции выкупит родственник Газпрому НПФ Газфонд. Допэмиссия из 6.67 млн акций, которую ранее предполагалось продать немецкому банку, будет приобретена по закрытой подписке. Газфонд готов выкупить пакет акций по цене 5.184 рубля за штуку, то есть общая сумма покупки составит 34.6 млрд руб, в то время как Dresdner оценил этот пакет в декабре "не менее чем в 23.2 млрд руб".

По информации СМИ, индийская инвестиционная группа Sun стала владельцем блокпакета акций российской нефтегазовой группы Итера.

Чистая прибыль НК ЛУКОЙЛ за январь-март 2006 года по US GAAP выросла до \$1.689 млрд с \$1.180 млрд за аналогичный период 2005 года. Выручка компании выросла до \$15.041 млрд с \$10.616 млрд, показатель EBITDA вырос до \$2.806 млрд с \$1.959 млрд.

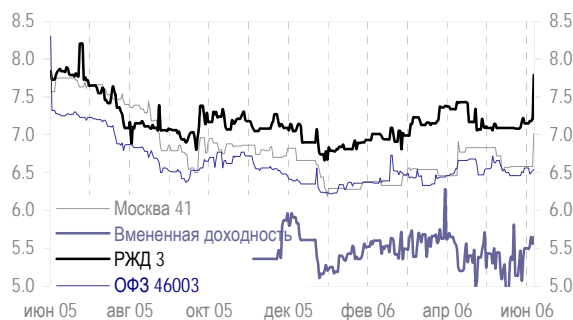
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

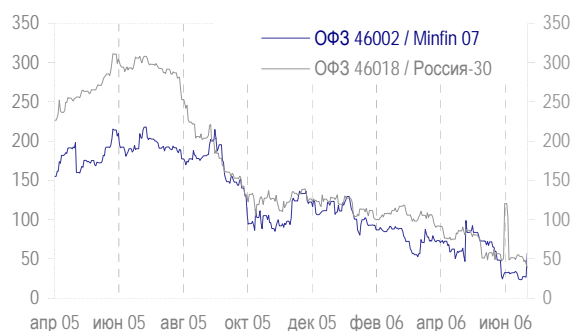
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

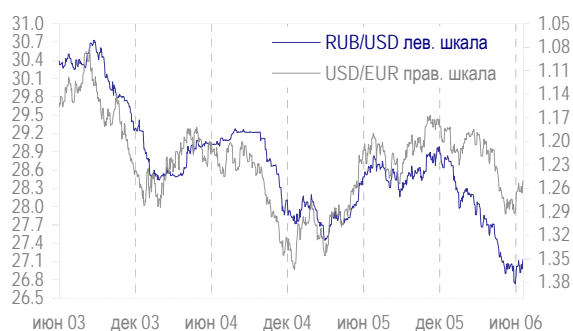
Доходности индикативных облигаций, %



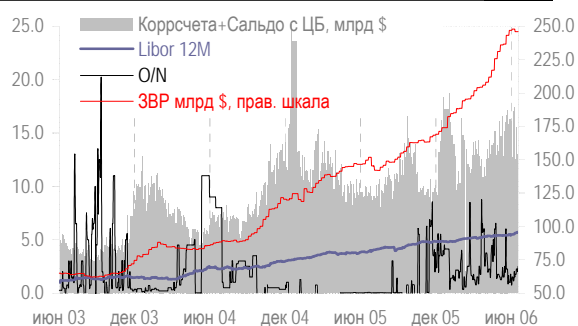
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Перед ключевым событием ближайшего времени (заседания ФРС по ставке) инвесторы предпочитают не рисковать, тем более, что ситуация на внутреннем денежном рынке далека от идеальной – ставки o/n уже несколько дней превышают 5% годовых. В результате неагрессивных продаж со стороны ряда наиболее осторожных инвесторов котировки длинных выпусков первого эшелона продолжили свое снижение при средней активности торгов. Стоит отметить, что большинство инвесторов занимает выжидательную позицию и не готово агрессивно сокращать позиции на рынке, что оставляет определенный потенциал для роста рынка в случае отсутствия очевидного негатива для долговых рынков в риторике комментариев ФРС относительно своих дальнейших действий. Из корпоративных событий стоит отметить новости по Иркуту (см новости) относительно ОАК. Судя по всему, процесс создания ОАК набирает обороты, что делает бумаги МиГа и Иркутта достаточно перспективными с точки зрения сужения спреда к первому эшелону.

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 (до 5.5% или выше) 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

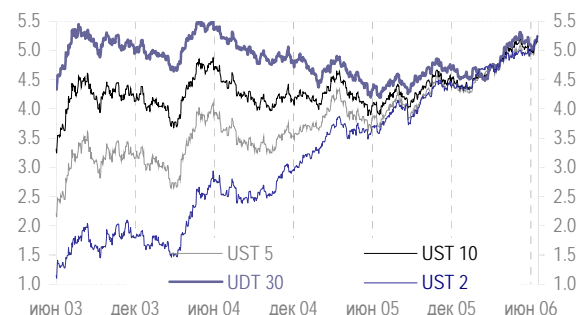
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %

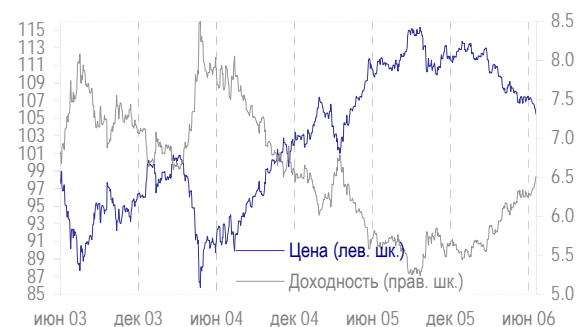


Доходность 10Y UST вернулась на локальные максимумы 5.23-5.24% годовых после краткосрочного снижения до 5.20% годовых днем ранее. Сегодня состоится заседание ФРС США по процентным ставкам, на котором, как ожидается, ставка будет повышена на 25 б.п. В этой ситуации инвесторы избегают покупок облигаций.

Тем не менее российские евробонды вчера-сегодня начали подрастать на фоне закрытия коротких позиций. Россия-30 вчера выросла до 105.375, а сегодня до 105.625-105.750. Спрэд заметно сузился (-10 б.п.), достигнув 125 б.п.

Сегодня кроме решения ФРС США по ставкам будет обнародована важная экономическая статистика по США, включая GDP и GDP Price Index.

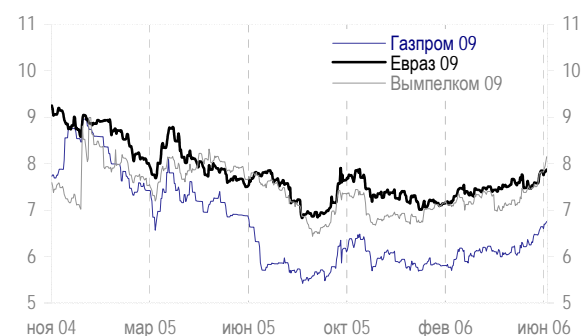
Динамика цены и доходности Россия-30



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.