

Глава Минфина Алексей Кудрин заявил, что рост ВВП России в ближайшие 3 года сохранится стабильным на уровне 5.5-6%. По его мнению, это будет способствовать созданию благоприятного инвестиционного климата, а достигаться, в первую очередь, "стабильными и прогнозируемыми макроэкономическими показателями". В этой связи умеренное укрепление рубля, поэтапное снижение инфляции до не более чем 8% в 2006 г и не более 5.5% в 2008 г, а также полная либерализация валютного режима являются теми целями, которые правительство неуклонно планирует достигать. Министр также заявил, что цену отсечения средств в стабилизационный фонд не планируется поднимать выше \$27 за баррель.

Россия намерена выполнить свое обещание простить африканским странам \$2.2-млрд задолженность, заявил в среду посол РФ в Организации объединенных наций Андрей Денисов на заседании Генеральной ассамблеи ООН на уровне министров. Министр финансов РФ Алексей Кудрин сказал, что общий объем прощенных Москвой долгов к 2015 году достигнет \$5 млрд, включая \$2.2-млрд задолженность африканских стран.

ОАО "Стройтрансгаз" полностью разместило дебютный выпуск 3-летних облигаций объемом 3 млрд руб, спрос на аукционе превысил 4.4 млрд руб. *Ставка 1-го купона составила 9.6% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9.83% годовых.*

ООО "Агропромышленная компания "Аркада" полностью разместило в ходе аукциона дебютный выпуск 3-летних облигаций объемом 600 млн руб, спрос на аукционе составил 670 млн руб. *Ставка 1-го купона установлена по итогам аукциона в размере 14.95% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 15.5% годовых.*

По предварительным данным, чистая прибыль РАО "ЕЭС" по МСФО в 2004 г составила порядка 32 млрд руб против 27 млрд руб в 2003 г. Выручка РАО "ЕЭС" по МСФО за 2004 г составила 658 млрд руб против 593 млрд руб в 2003 г.

Чистая прибыль СЗТ в 2004 году по МСФО выросла до 705.3 млн руб с 278.7 млн руб. Выручка СЗТ за 2004 год по МСФО выросла до 15.4 млрд руб с 12.4 млрд руб по итогам 2003 года. Прибыль от основной деятельности - до 1.52 млрд руб с 955.2 млн руб. Сумма активов увеличилась на 38.5% до 28.56 млрд руб. Долгосрочные обязательства на 31 декабря 2004 г составили 6.2 млрд руб против 3.77 млрд руб на 31 декабря 2003 г, текущие обязательства составили - 6.01 млрд руб против 3.71 млрд руб на 31 декабря 2003 года.

Чистая прибыль МегаФона по US GAAP в 2004 г по аудированным данным увеличилась на 74 % до \$172 млн. Выручка компании выросла на 82% по сравнению с 2003 г до \$1.48 млрд. Показатель EBITDA составил в 2004 г \$621.5 млн по сравнению с \$362.1 млн в 2003 г.

Чистая прибыль ООО "Торговый дом "Копейка" по МСФО за 2004 г возросла в 2.2 раза по сравнению с 2003 г до \$15.21 млн, выручка за 2004 г выросла на 70.8% до \$372.23 млн, валовая прибыль - на 82.1% до \$78.07 млн, прибыль до налогообложения - в 2.2 раза до \$20.85 млн.

ЗАО "Торговый дом "Перекресток" планирует 12 июля начать размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций объемом 1.5 млрд руб.

Ипотечный банк "ДельтаКредит" планирует до конца года выпустить ипотечные облигации в объеме до \$30 млн.

Компания Мир-Финанс, учрежденная российской торговой сетью Мир, выпустит дебютные облигации на 1 млрд руб с погашением 27 декабря 2007 года.

Совет директоров ЗАО "Московский пивобезалкогольный комбинат "Очаково" принял решение о выпуске 2-го выпуска 3-летних амортизируемых облигаций объемом 1.5 млрд руб.

ОАО "Криогенмаш" начнет 12 июля размещение 2-го выпуска 3-летних облигаций объемом 500 млн руб.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

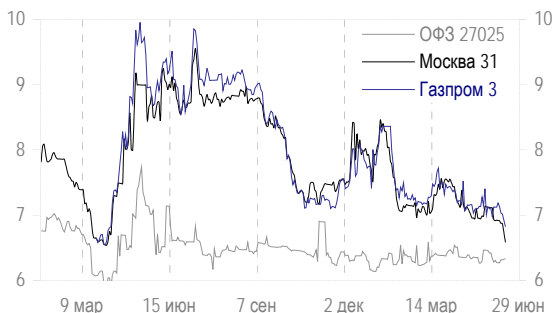
Валютные Облигации

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 доверия, 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.

© 2004, 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, %

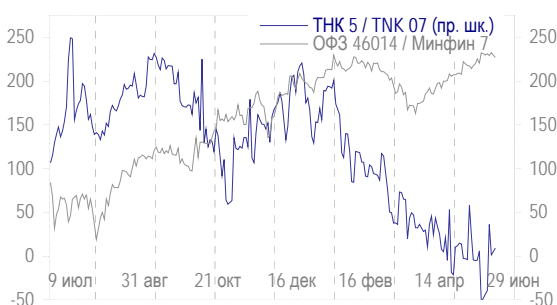


Котировки большинства выпусков ОФЗ вчера выросли в пределах 0.1% на фоне сохраняющейся низкой активности инвесторов, кривая доходности длинных выпусков снизилась на 2 б.п. до уровня 7.62%-8.72% годовых.

В секторе облигаций Москвы котировки показали разнонаправленную динамику, цены наиболее активно торговавшегося длинного 39-го выпуска выросли на 0.1%, при этом спрэд к ОФЗ остался на уровне 19 б.п.

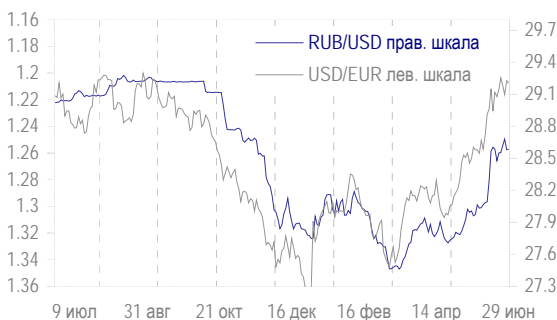
Котировки средне- и долгосрочных субфедеральных выпусков несколько выросли, доходность уже традиционного лидера торгов 5-го выпуска Мособласти снизилась на 3 б.п. до 8.46% годовых.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Активность инвесторов в корпоративных «фишках» была достаточно высокой, однако на рынке преобладали неагрессивные продажи (в пределах 0.1-0.2%). Во втором-третьем эшелоне бумаги торговались без четко выраженного тренда, однако по отдельным выпускам присутствовал достаточно ощутимый спрос. Здесь отдельно стоит отметить облигации ЦТК-4, котировки которых вчера выросли на 0.1% до 111.15%, а оборот превысил 600 млн руб. Достаточно активно торговались и оба выпуска ТМК. Все три выпуска (ЦТК-4, ТМК-1 и ТМК-2) представляются нам одними из самых недооцененных облигаций на рынке, которые сохраняют потенциал ценового роста в 1-1.5 п.п. (см Торговые идеи).

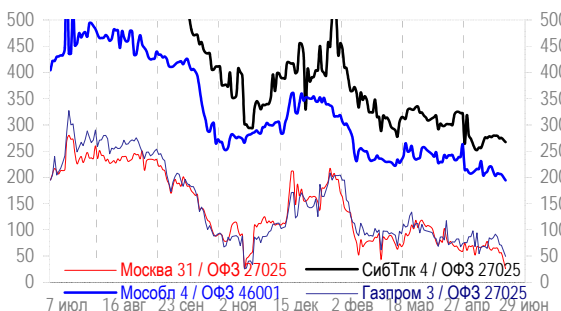
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем ТМК-1 и 2 к покупке, т.к. кредитное качество ТМК заметно лучше, чем у ЧТПЗ (уровень долга ЧТПЗ значительно выше, чем у ТМК; рентабельность бизнеса ТМК так же заметно выше. Кроме того, прозрачность ТМК как эмитента более высокая). Относительно доходности ЧТПЗ на аукционе мы видим справедливую доходность ТМК-2 на 30-50 б.п. ниже, т.е. около 9-9.2% годовых (цена должна быть в районе 102.4-102.70 при текущем рынке 101.85-102.05).

Среди облигаций второго эшелона мы рекомендуем обратить внимание на облигации ЦентрТелеком – 4, которые недооценены относительно кривой телекомов минимум на 75-100 б.п. С учетом текущей кривой доходности первого эшелона и кривой доходности телекомов, мы оцениваем справедливую доходность облигаций ЦТК-4 на уровне 10.15-10.30% годовых. Диапазон справедливой цены при этом будет 112.50-113.00, что оставляет потенциал роста цен на 1.5% от текущего рынка (111.50) Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации ЦентрТелеком - 4» от 21 июня 2005 г.

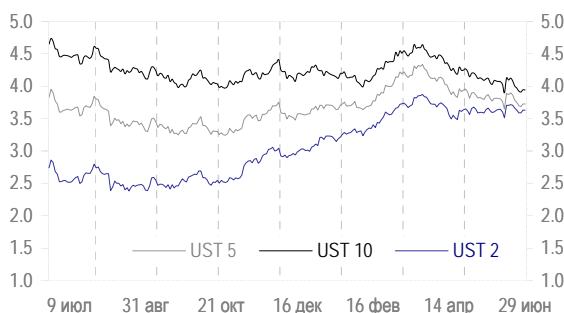
Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.

Спрэды EMBI+, б.п.



Падение цен на нефть и фиксация прибыли перед сегодняшним решением FOMC по процентным ставкам привели к дальнейшему росту доходности US Treasuries. В середине дня доходность 10Y UST снижалась до 3.93-3.94% годовых после оптимистичных данных по экономике США. Так, ВВП США в 1 кв. 2005 г. вырос выше, чем ожидалось (+3.8% против +3.7% ожидавшихся), но при этом GDP Price Index в 1 кв. (показатель инфляции) оказался значительно ниже ожиданий (2.9% в годовом выражении против 3.2% ожидавшихся). Таким образом можно очередной раз констатировать, что ФРС США удалось обеспечить сохранение высоких темпов экономического роста и заморозить инфляцию. Тем не менее к закрытию Нью-Йорка доходность 10Y UST выросла до 3.99-4.00% годовых после дальнейшего заметного падения цен на нефть.

Доходности US Treasuries, %



На этом фоне еврооблигации РФ остались практически без изменений. Россия-30 в Москве подрастала до 111.250-111.375 (спрэд сохраняется около 172 б.п.) после хорошей статистике по США. В Нью-Йорке после роста доходности 10Y UST Россия-30 упала до 110.875-111.000. Сегодня ценовые уровни Нью-Йорка сохранились. Россия-30 остается в диапазоне 110.875-111.000, а инвесторы не намерены предпринимать активных действий перед FOMC.

В корпоративных еврооблигациях лидерами роста вновь стали евробонды Алроса-14 (+1/2 п.п.), которые по прежнему остаются очень привлекательными для покупки (см. Торговые Идеи) и ценовой потенциал для роста (относительно евробондов Газпрома) мы оцениваем еще примерно в 5%.

Динамика цены и доходности Россия-30



Сегодня, вероятнее всего, ставка FED будет повышена на 25 б.п. до 3.25%, что уже в ценах облигаций, но как всегда будет важен комментарий ФРС США по состоянию экономики и будущего процентных ставок, что традиционно является главным, чего ждут инвесторы.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спрэд Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Евробонды ALROSA 2014» от 28 июня 2005 г.

Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спрэды к 1Y Libor находятся в диапазоне 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
Телефон / Факс (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	Отдел продаж долговых инструментов		bond_sales@mdmbank.com
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	leremina@mdmbank.com
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	omelchenko2@mdmbank.com
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	ermolitskaya@mdmbank.com
	Отдел торговли долговыми инструментами		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	alexZ@mdmbank.com
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	lysenko@mdmbank.com
Отдел РЕПО			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com	

Отдел кредитных исследований Николай Богатый (+7 095) 795 25 21 Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций Артур Аракелян (+7 095) 795 25 21 arakelyan@mdmbank.com
Денис Гусев (+7 095) 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.

© 2004, 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.