

Объем государственного внешнего долга РФ снизился на 1 апреля 2006 года до \$75.18 млрд. с \$76.48 млрд. на 1 января 2006 г. Доля государственного внешнего долга РФ на 1 апреля 2006 года снизилась в общем объеме госдолга до 69.8 % с 71.5% на 1 января 2006 года. На 1 января 2005 года внешний долг РФ составлял, по данным Минфина, \$114.1 млрд. В прошлом году Россия досрочно выплатила Парижскому клубу стран-кредиторов около \$15 млрд., досрочно погасила долг перед МВФ на сумму около \$3.5 млрд., а также оставшуюся задолженность по кредитам Внешэкономбанка на сумму более \$4 млрд. В 2006 году Россия хочет досрочно погасить большую часть оставшейся задолженности перед Парижским клубом на сумму около \$22 млрд.

Центробанк РФ проведет 15 июня аукцион третьего выпуска облигаций Банка России (ОБР) на сумму 130.506 млрд. руб. с обязательством обратного выкупа 15 декабря 2006 г.

Крупнейший российский сталелитейный холдинг Евраз сообщил, что ведет переговоры, но пока не достиг соглашения о потенциальной продаже "значительного" пакета акций с компанией Millhouse Capital, представляющей интересы губернатора Чукотки. Millhouse Capital может стать владельцем около 40% акций Евраза.

Французский автопроизводитель Renault подтвердил, что ведет переговоры с АвтоВАЗом по поводу возможного сотрудничества, но отметил, что сообщения о покупке доли в российской компании пока преждевременны.

Один из крупнейших частных банков России Альфа-банк привлек синдицированный кредит на сумму \$438 млн. сроком на один год с возможностью пролонгации еще на год. Кредит предоставлен по ставке Libor плюс 0.5%.

Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг Республики Коми в иностранной и национальной валюте до "BB-" с "B+", 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 коррсчета банков в ЦБ



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



Фактор избыточной ликвидности на внутреннем рынке облигаций вчера пересилил негативную динамику рынков базовых активов, тем более что основные продажи US Trus начались уже после закрытия рынка в Москве. На этом фоне котировки большинства бумаг первого эшелона закрылись в небольшом плюсе при достаточно большом обороте торгов. Сегодня можно ожидать некоторой активизации продавцов длинных бумаг первого эшелона, что станет следствием достаточно ощутимого падения рынка евробондов на фоне роста ожиданий по дальнейшему росту ставки ФРС. Впрочем, существенного роста доходности мы не ожидаем.

Стоит отметить, что большинство инвесторов пока предпочитают занимать оборонительные позиции во втором-третьем эшелонах, опасаясь увеличивать дюрацию портфелей. Практически полное отсутствие валютной премии рублевых бумаг позволяет расти рынку рублевого долга только вместе с рынком евробондов, который пока остается крайне волатильным. На этом фоне, текущие высокие уровни рублевой ликвидности ассоциируются со спекулятивными позициями по доллару, что ставит конъюнктуру денежного рынка в зависимость от валютного. Такая общая неопределенность делает инвесторов достаточно осторожными в принятии инвестиционных решений, особенно если учесть приближение периода летних отпусков.

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

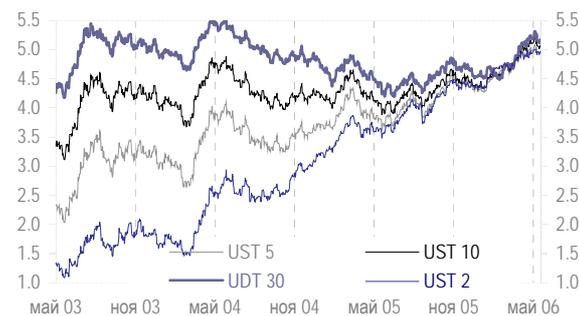
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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, %

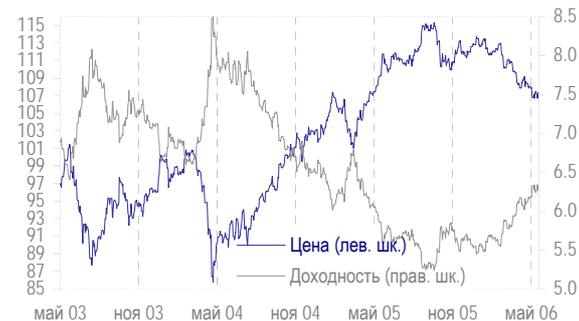


Доходность 10Y UST вчера заметно выросла к концу дня после обнародования стенограммы последнего заседания ФРС США по процентным ставкам (10 мая 2006 г.). Члены комитета по процентным ставкам воздержались от того, чтобы сказать о возможной паузе в цикле роста процентных ставок. В итоге доходность 10Y UST выросла до 5.12% годовых к вчерашнему закрытию торгов в Нью-Йорке против 5.07% годовых вчера утром.

Рост доходности US Trays спровоцировал новое снижение цен российских еврооблигаций. Россия-30 закрылась вчера в Москве около 107.000, но сегодня с утра потеряла около 3/8 п.п., снизившись до 106.625. Спрэд при этом немного сузился, достигнув 122 б.п.

Сегодня ожидается важная статистика для рынка – ISM Manufacturing и ISM Price Paid. Завтра же будут обнародованы одни из ключевых данных месяца – данные по рынку труда. В этой связи основное движение на рынке US Trays и облигаций emerging markets начнется на следующей неделе.

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.