

Российская самолетостроительная компания Иркут 20 марта начнет недельное роуд-шоу трехлетних кредитных нот (CLN) на \$100 млн, после которого в течение 10 дней может начать размещение займа. Компания рассчитывает получить ставку не выше 8.5% годовых, и в противном случае откажется от размещения. Средства, вырученные от размещения, Иркут планирует полностью направить на рефинансирование долга компании. Организатором займа выступает МДМ-Банк.

Банк Союз планирует начать размещение второго выпуска 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб в апреле.

Объем размещения ОБР-3 составил на аукционе 9.36 млрд руб при эмиссии в размере 20 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.6% годовых.

Ставка купонного дохода на первые шесть лет обращения 10-летнего выпуска облигаций ОАО Мосэнерго на 5 млрд руб была определена на конкурсе в размере 7.65% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 7.8% годовых.

Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения третьего 6-летнего выпуска облигаций Банка МИА на 1.5 млрд руб была определена на конкурсе в размере 9.4% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 9.92% годовых.

Ставка фиксированного купонного дохода дебютного 3-летнего выпуска облигаций на 1.5 млрд руб компании Амурметалл была определена в ходе конкурса в размере 9.8% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 10.04% годовых.

Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения дебютного 3-летнего выпуска облигаций ОАО Мельничный комбинат в Сокольниках на 1 млрд руб была определена на конкурсе в размере 11.5% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11.83% годовых.

Standard & Poor's присвоило программе выпуска среднесрочных нот (MTN) российской компании Ренессанс Капитал на \$1.06 млрд рейтинг "B+". Аналогичный рейтинг был присвоен первому траншу 3-летних евробондов на \$100 млн в рамках данной программы, который был выпущен в декабре под ставку купона 8% годовых.

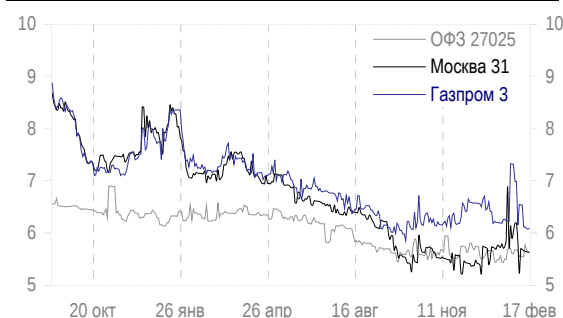
Рублёвые облигации

[Продолжение на стр 2.](#)

Валютные Облигации

[Продолжение на стр 3.](#)

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера торговая активность на вторичном рынке была достаточно низкой, основное внимание инвесторов было сосредоточено на первичном рынке, где размещалось сразу несколько эмитентов. Аукционы вчера прошли без особого ажиотажа, но в рамках рыночных ожиданий.

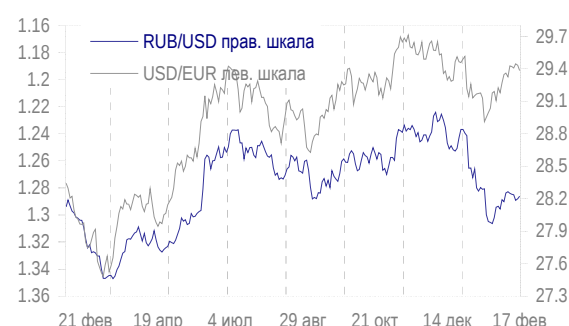
Котировки корпоративных выпусков первого эшелона показали смешанное изменение в пределах 0.1%, во втором эшелоне преобладали точечные сделки без четко выраженного тренда.

В секторе госбумаг прошло несколько единичных сделок, доходность ОФЗ 46019 индикативно выросла на 6 б.п. до 6.95% годовых в рамках игры на понижение перед сегодняшним аукционом по доразмещению этого выпуска из портфеля ЦБ. Стоит отметить, что кривая доходности длинных выпусков ОФЗ (дюрация 5.5-8.5 лет) имеет плоский вид, а бумаги торгуются на уровне 6.74-6.75% годовых. Премия по доходности к этим уровням самого «неудобно» структурированного для инвесторов выпуска ОФЗ 46005 (по выпуску не предусмотрена выплата купонов, дюрация составляет 12.2 года) находится на уровне 12-15 б.п., при спреде к кривой суверенных еврооблигаций менее 100 б.п. против 110-115 б.п. по более коротким выпускам. На этом фоне текущие уровни доходности по ОФЗ 46020 (выпуск имеет «классическую» структуру, дюрация порядка 13 лет) и ОФЗ 46019 (выплата купонов и амортизация начинается только в 2013 году, дюрация порядка 10.2 лет) на уровне 6.95-6.97% годовых выглядят явно завышенными и имеют спекулятивную природу.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка еврообондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спредов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» российских инвесторов.

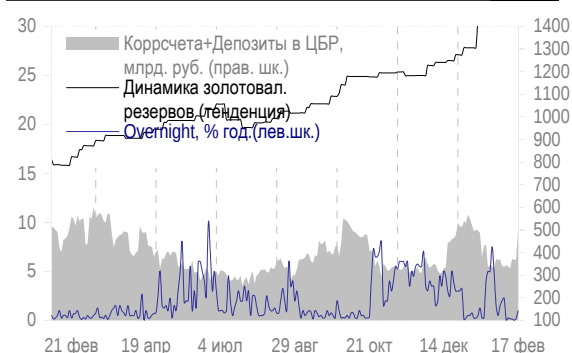
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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.

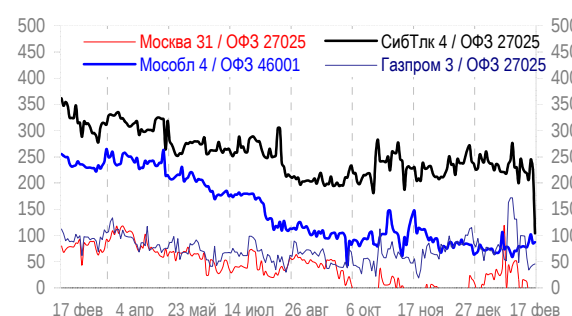
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Спрэды EMBI+, б.п.



Рынок US Trys вчера негативно отреагировал на рост учетной ставки ЕЦБ на 25 б.п. Так, доходность 10Y UST выросла до 4.64% годовых (+5 б.п.), что стало 4-мес. максимумом.

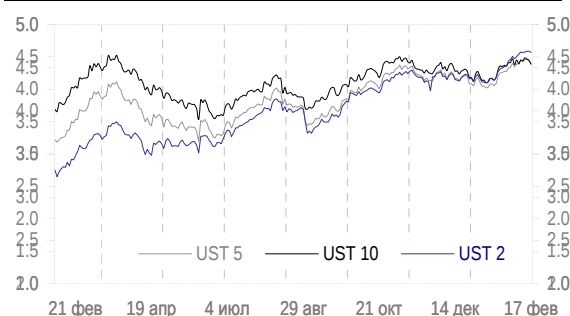
В итоге, если еще вчера утром цены еврооблигаций РФ держались на месячном максимуме, то к концу дня снижение составило 0.5-1 п.п. Россия-30, торговаясь утром по 112.875 (спрэд 95 б.п.), упала к концу дня до 112.250-112.50, а спрэд расширился до 98-100 б.п.

Сегодня Россия-30 снизилась до 112.125-112.250, а спрэд держится на отметке 100 б.п.

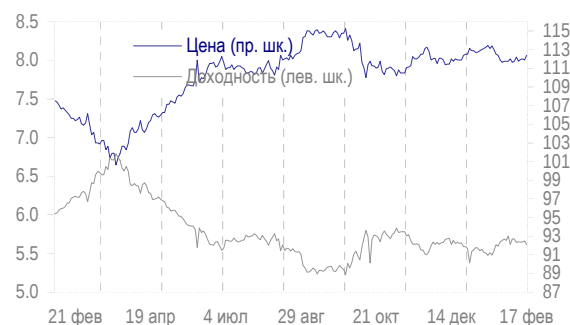
В корпоративных еврооблигациях сохраняется хороший спрос в еврооблигациях Алроса-14, НКХХ-15 и Евраз-15.

Мы продолжаем придерживаться мнения, что доходность 10Y UST не сможет преодолеть ключевой уровень 4.60-4.65% годовых и в среднесрочной перспективе начнет снижаться на фоне затухающих инфляционных ожиданий в США и приближении окончания цикла роста процентных ставок ФРС США. При этом мы крайне позитивно смотрим на будущую динамику российского спреда, ожидая его дальнейшего сужения еще на 20-30 б.п. к концу 2006 г.

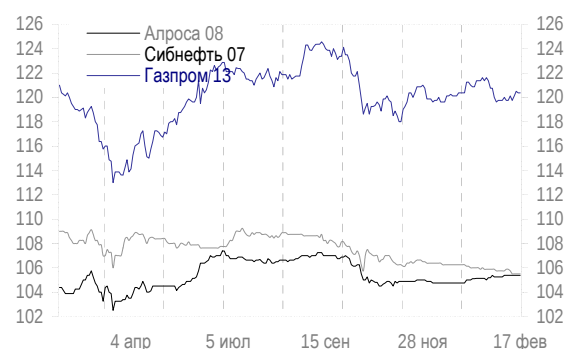
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных 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.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
 (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

Заместитель Председателя Правления **Алексей Панферов**
Инвестиционный блок

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 кредитных исследований	Отдел РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hrabrova@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogaty@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.