

МГТС полностью разместило в ходе аукциона 5-летние амортизируемые облигации 5-го выпуска объемом 1.5 млрд руб, ставка первых 4-х купонов установлена на уровне 8.3% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 8.47% годовых.

ООО "Главмосстрой-Финанс" выкупило по оферте 27 мая 165 тыс. облигаций первого выпуска, что составило 8.25% от общего объема эмиссии.

По оценкам организатора выпуска 3-летних облигаций ЗАО "Объединенная металлургическая компания" объемом 3 млрд руб ИГ "Ренессанс-Капитал", справедливым уровень доходности на аукционе 9 июня является 9.65-9.95% годовых, что соответствует купонной ставке в 9.43-9.72%

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

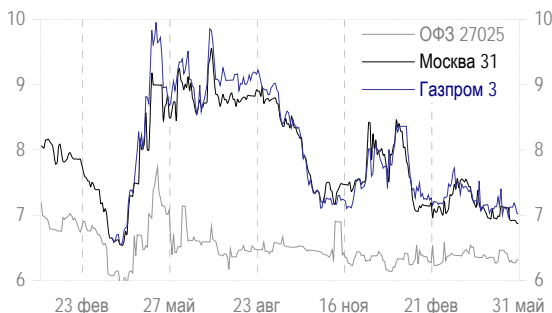
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

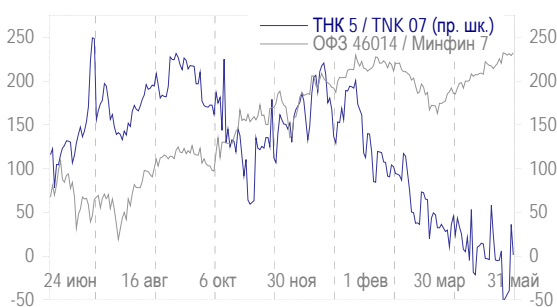
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 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.

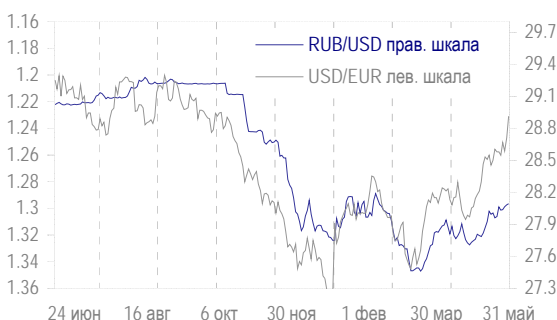
Доходности индикативных облигаций, %



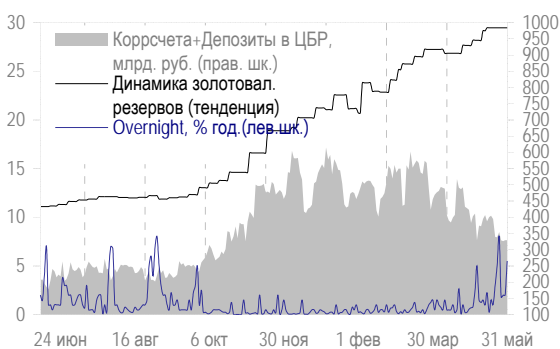
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



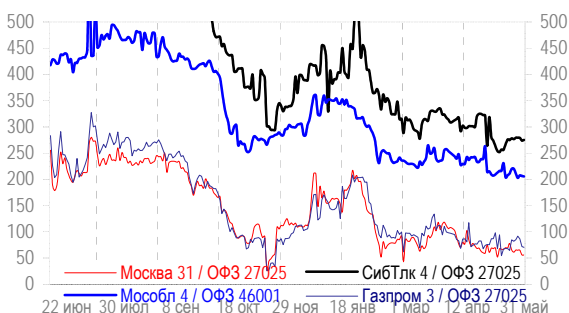
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Российские инвесторы вчера наблюдали за падением курса рубля с олимпийским спокойствием – котировки бумаг первого эшелона потеряли не больше 0.1-0.2%, во втором эшелоне наблюдались разнонаправленные движения котировок без четко выраженного тренда. Цены большинства выпусков госбумаг снизились в пределах 0.1%, кривая доходности длинных выпусков выросла на 1 б.п. до уровней 7.45-8.76% годовых. Активность инвесторов была достаточно низкой – лидером торгов стал выпуск ОФЗ 25058 с оборотом порядка 97 млн руб. В секторе облигаций Москвы котировки средне – и долгосрочных выпусков индикативно снизились на 0.1%-0.2% на фоне крайне низкой активности торгов. В секторе субфедеральных выпусков преобладали неагрессивные продажи, динамику лучше рынка показали облигации 5-го выпуска Мособласти, доходность которой вернулась на уровни ниже 9% годовых – 8.91%. Среди корпоративных «фишек» относительно активно (впрочем, без существенного изменения ценовых уровней) торговались облигации Лукойла. Аутсайдерами сектора можно назвать облигации ФСК, цены которых потеряли порядка 0.2%, ценовые же уровни остальных бумаг практически не изменились. Во втором эшелоне наблюдались неагрессивные продажи среди телекомов, в остальных бумагах четко выраженного тренда не было. Стоит отметить выход на вторичный рынок облигаций ТМК-2, котировки которых вчера закрылись на уровне 100.91%.

Основным сдерживающим фактором для рынка вчера являлся переход через отчетную дату, когда инвесторы переоценивают портфели. Сегодня, несмотря на продолжающийся рост курса доллара (рубль сейчас торгуется на уровне 28.28-28.29), массивных продаж на рынке рублевого долга не наблюдается. Во-первых, столь резкий рост курса доллара против евро явно вызывает сомнения у большинства инвесторов в его продолжительности. Во-вторых, продолжают расти евробонды, что оказывает поддержку наиболее уязвимому в данной ситуации сегменту – первому эшелону.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций и ожидаем рост доходности рублевых облигаций по итогам года. Тем не менее, ожидаемый нами рост доходности в условиях сохранения избыточной ликвидности делает насущным не общее сокращение портфелей рублевых облигаций, а переформирование портфелей в пользу наиболее эффективных бумаг в условиях роста доходности. В этих условиях инвесторы вынуждены обращать больше внимания на облигации второго эшелона, которые имеют важное преимущество - как правило все они имеют короткую или среднюю дюрацию при высокой доходности относительно высококлассных заемщиков.

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.

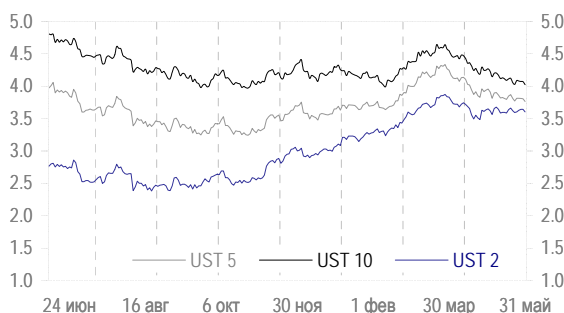
Спрэды EMBI+, б.п.



Мощное укрепление курса доллара на фоне негативных новостей по Европе (отставка премьер-министра Франции) привело к дальнейшему росту цен US Treasuries. Доходность 10Y UST пробила отметку 4% вниз и стабилизировалась сегодня к обеду около 3.98% годовых. На этом фоне цены еврооблигаций РФ продолжают обновлять исторические максимумы. Россия-30 выросла сегодня уже до 110.375, а спрэд сузился до 175 б.п.

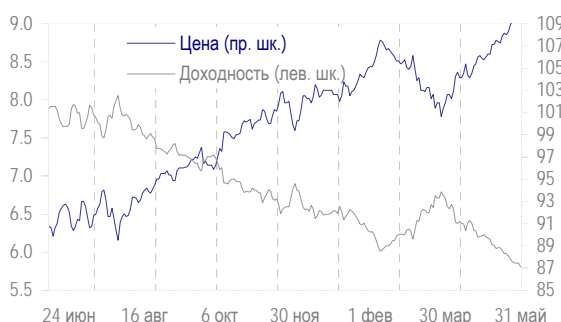
На первый взгляд рынок выглядит перегретым, однако снижение цен вряд ли произойдет в краткосрочной перспективе. На рынке присутствуют короткие позиции по длинным суверенным еврооблигациям РФ со стороны российских игроков. В этой ситуации даже снижение US Treasuries вряд ли способно заметно снизить цены евробондов РФ.

Доходности US Treasuries, %



Для большинства инвесторов все четче становится вывод, что ФРС США путем повышения ключевой процентной ставки с 1 до 3% в последние 12 мес. удалось сбалансировать экономику США. С одной стороны, темпы экономического роста США несколько снизились, но остаются самыми высокими среди развитых стран. С другой стороны, темп экономического роста США вышел на траекторию, которая уже не приводит к ускорению инфляции, а наоборот инфляция стабилизировалась и имеет первые (пока не выраженные) признаки возможного снижения в ближайшем будущем. Растут шансы, что ФРС США удалось добиться своей основной цели – сохранить уверенный экономический рост и обуздать инфляцию, что означает, что цикл роста процентных ставок может находиться в стадии своего завершения. Все это обеспечивает уверенное нахождение доходности 10Y UST вблизи 1.5-летних минимумов (4.08% годовых вчера). При этом кривая доходности US Treasuries все активнее принимает плоский вид. Так, спрэд доходности 10Y и 2Y UST в начале года был около 120 б.п. (4.3% к 3.1% годовых), а сейчас сузился уже до 40 б.п. (4.05% к 3.65%). Плоский вид кривой доходности UST является одним из признаков, характерных для пика цикла роста процентных ставок (подробнее см. нашу Годовую Стратегию).

Динамика цены и доходности Россия-30



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.

Мы позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спрэдов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спрэдов длинных еврооблигаций РФ минимум на 60-80 б.п. к концу года на позитивной рейтинговой и экономической динамике РФ в 2005 г. Риск роста доходности длинных US Treasuries мы оцениваем как умеренный в 2005 г. (не более 70 б.п. к концу года - до 4.90% годовых по 10Y UST). Поэтому, большую часть покупок еврооблигаций РФ мы рекомендуем делать напрямую без хеджирования и лишь незначительную часть можно захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.

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.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Адрес	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.		
Телефон / Факс	Инвестиционный департамент МДМ-Банка (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	http://invest.mdmbank.ru/	
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	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	popovE@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.