

Министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил, что Парижский клуб кредиторов, долг бывшего СССР которому составляет \$22 млрд, скорее всего, согласится на досрочное погашение \$12 млрд, несмотря на то, что Россия готова вернуть всю сумму уже сейчас. По его словам, часть долга Германии в рамках Парижского клуба, которая выпустила облигации Agies на 5 млрд евро, обеспеченные платежами России по долгу, не войдет в схему досрочного погашения.

По оценкам ЦБ, золотовалютные резервы РФ до конца 2006 года будут расти на \$5-6 млрд в месяц. На 26 мая золотовалютные резервы выросли до \$243.3 млрд со \$182.3 млрд на начало года.

Центробанк РФ в конце июня может включить еврооблигации компаний РФ в список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по сделкам прямого РЕПО.

Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения 3-летних облигаций компании Евросеть на сумму 3 млрд руб установлена на уровне 10.25% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10.51% годовых.

Ставка купонного дохода на первые 3 года обращения 5-летних облигаций Группы Черкизово на сумму 2 млрд руб установлена на уровне 8.85% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 9.05% годовых.

Газпром может сократить программу заимствований на 2006 год, которая оценивается в 90 млрд руб, из-за роста доходов, а также отказался от ранее запланированных на июнь еврооблигаций и не уверен в целесообразности их эмиссии во втором полугодии, сказал замглавы финансового департамента Газпрома Петр Бакаев.

Совет директоров Газпрома одобрил выпуск трех- (серия А7), пяти- (серия А8) и семилетнего (серия А9) выпусков облигаций по 5 млрд руб каждый.

Компания ГидроОГК, объединившая все российские гидрогенерирующие активы в ходе реформы электроэнергетики, планирует разместить дебютные облигации на 5 млрд руб в июле.

Российский холдинг Интеррос договорился о продаже 10% акций Росбанка французскому банку Societe Generale за \$317 млн и в этой связи отказался от IPO Росбанка в ближайшее время. В будущем Societe Generale может удвоить долю в Росбанке до 20%

Standard & Poor's повысило рейтинги российского Импэксбанка до "BB+/B" с "B-/C", исключило их из списка на пересмотр, но сохранило позитивный прогноз.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

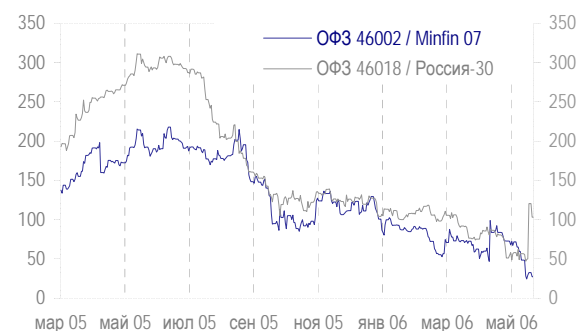


Вчера на рынке наблюдалась неагрессивная фиксация прибыли на фоне низкой активности торгов, что стало следствием общего ухудшения конъюнктуры российского рынка акций и еврооблигаций. Стоит отметить, что продажи носили точечный характер, и мы не ждем дальнейшего ухудшения конъюнктуры рынка, учитывая текущий высокий уровень рублевой ликвидности.

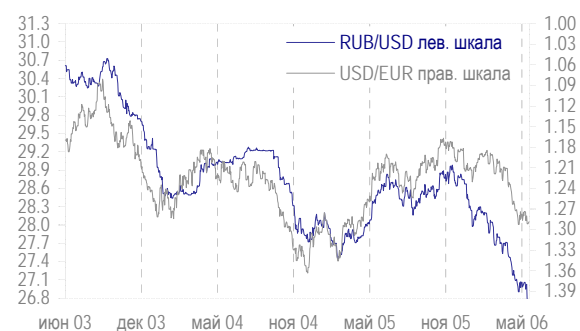
Вчерашние аукционы оставили смешанное впечатление.

Наиболее удачным аукционом вчера можно признать аукцион по размещению облигаций Группы Черкизово, которые разместились успешно для эмитента (9.05% годовых для 3-летней бумаги выглядит достаточно агрессивно по доходности). Облигации Евросети разместились с премией к рынку, что, вероятней всего, стало отражением возросшего неприятия инвесторами рисков, связанных с импортом техники. Как нам кажется, инвесторы проявили излишнюю избирательность в выборе бумаг, что оставляет мало перспектив по снижению доходности облигаций Черкизово, оставляя хороший потенциал по сужению спреда облигаций Евросети.

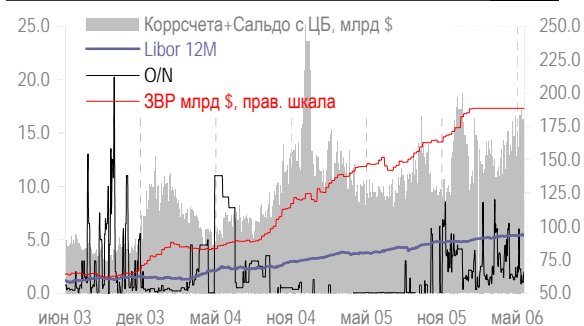
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

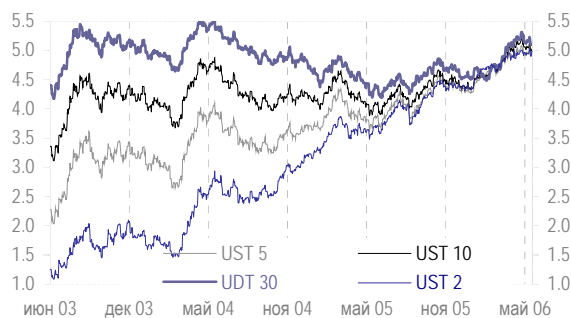
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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, %

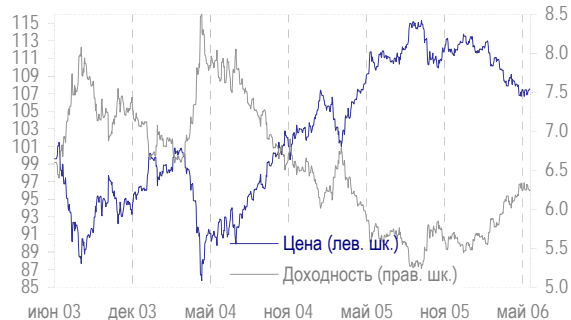


Вчера доходность 10Y UST подрастала до 5.04% годовых к концу дня в Москве (утром было около 4.99-5.00% годовых), однако сильное падение мирового рынка акций поздно ночью в Нью-Йорке и сегодня утром спровоцировали новую волну покупок на рынке облигаций. Спрос на облигации последние 2-3 недели вызван исключительно бегством средств с рынка акций, которые идут в облигации.

И вновь суверенные еврооблигации РФ сохранили ценовую стабильность, никак не реагируя на динамику рынка US Trusy. Россия-30 и позавчера и вчера и сегодня сохранила отметку 107.125. Отметим лишь, что спрэд планомерно расширяется, достигнув сегодня уже 129 б.п.

В отличие от суверенных бумаг, корпоративные еврооблигации РФ вчера просели на 1/4-1/2 п.п., реагируя на значительное падение на рынке акций.

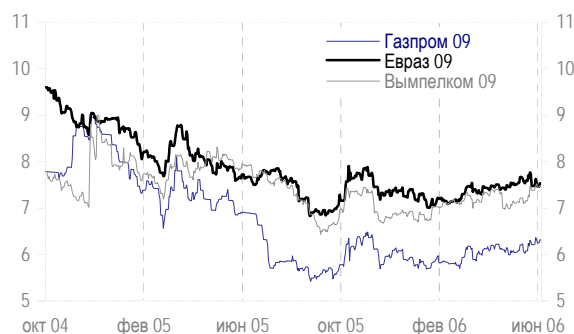
Динамика цены и доходности Россия-30



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.