

ФРС США вчера вновь повысила ключевую процентную ставку на 25 б.п. до 5% годовых. При этом ФРС США отметило, что может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики (т.е. повышение процентных ставок) для сохранения инфляции под контролем, однако это будет зависеть от показателей развития экономики в ближайшее время. Кроме того, ФРС отметила, что ожидает снижения темпов экономического роста, как реакция на выросшие процентные ставки и цены на сырьевые товары.

Большинство стран-кредиторов членов Парижского клуба приветствуют желание России досрочно погасить весь долг перед Парижским клубом в этом году на сумму \$22 млрд. Переговоры по этому вопросу продолжатся в июне 2006 г.

Компания «Евросеть» планирует в конце мая 2006 г. разместить рублевые облигации на 3 млрд. руб. с 1.5-годовой офертой.

ОАО «АИКБ «Татфондбанк» начнет размещение 3 выпуска 3-летних рублевых облигаций на 1.5 млрд. руб. 23 мая 2006 года.

СУАЛ может в ближайшее время назначить банки BNP Paribas и Citigroup организаторами синдицированного кредита, сообщил источник в банковских кругах. По его словам, объем кредита может составить около \$450 млн., он будет направлен на рефинансирование ранее привлеченных займов.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

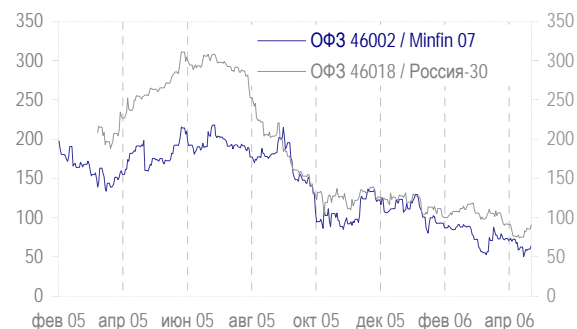
Доходности индикативных облигаций, %



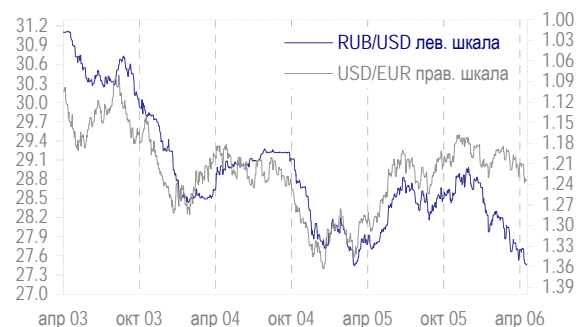
Заметное укрепление курса рубля стимулировало спрос на рублевые облигации после длинных праздников. Покупки начались вчера и продолжились сегодня утром. Прирост цен рублевых облигаций составил 0.2-0.3%. Лишь к середине сегодняшнего дня на фоне локального укрепления доллара против евро и рубля цены рублевых облигаций стабилизировались и появились неактивные продажи.

Рынок рублевых облигаций продолжает двигаться двумя факторами – укреплением рубля и дешевыми ставками по рублевым ресурсам

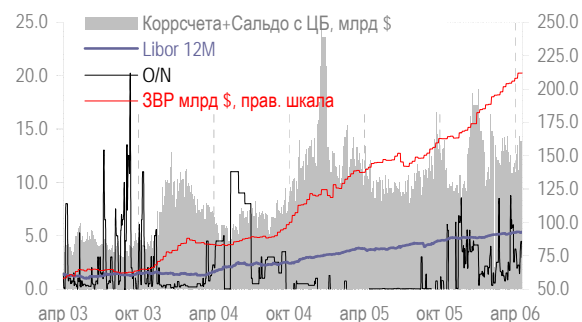
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

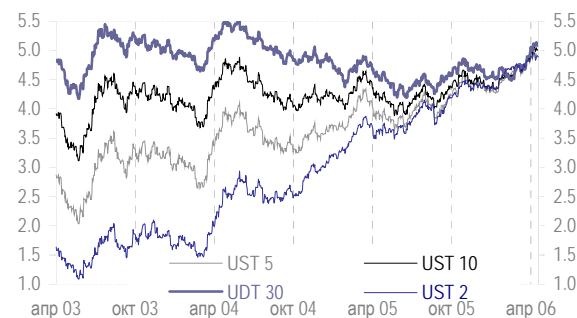
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 Иркутта, 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, %

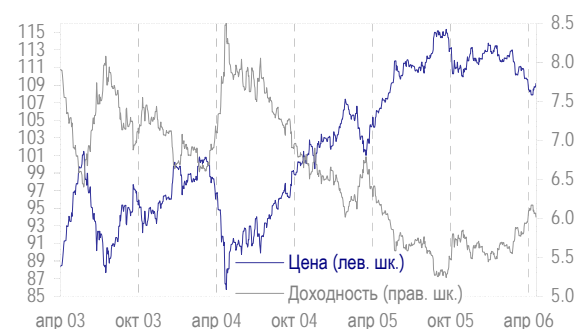


Доходность 10U UST вчера снижалась днем до 5.09-5.10% годовых в преддверии заседания ФРС США по процентным ставкам. Инвесторы надеялись, что комитет может дать сигнал к приостановке роста процентных ставок в ближайшее время. На этом фоне еврооблигации РФ оставались относительно стабильными. Россия-30 торговалась около 107.875. После того, как поздно вечером ФРС США повысило процентную ставку на 25 б.п. до 5% годовых и сказала, что дальнейший рост ставки может потребоваться для сохранения контроля над инфляцией, доходность 10Y UST выросла на 5 б.п. до 5.13-5.15% годовых.

Реагируя на рост доходности US Trays вчера поздно вечером, сегодня еврооблигации РФ скорректировались ниже. Россия-30 снизилась до 107.625. Спрэд при этом держится около 110 б.п.

Новости о прогрессе на переговорах с Парижским клубом (см. Новости) могут стать катализатором ускоренного сужения странового спреда России в ближайшие месяцы.

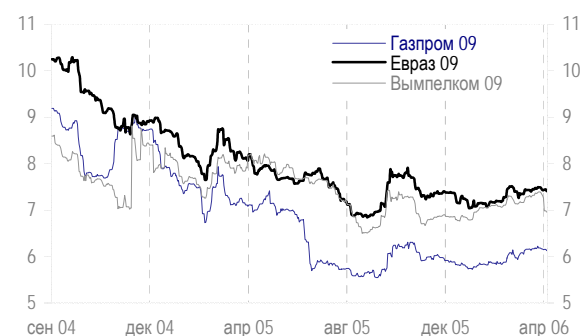
Динамика цены и доходности Россия-30



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	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 495) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	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.