

По данным пресс-службы Газпрома, уточнена и окончательно согласована схема получения государством контрольного пакета акций ОАО «Газпром». С учетом изменений, которые произошли в составе консолидированных активов и обязательств ОАО «НК Роснефть» после сентября 2004 года, принято решение не использовать данный актив в качестве средства платежа за пакет акций «Газпрома». Выкуп необходимого количества акций у предприятий группы «Газпром» будет осуществлен по рыночной стоимости за денежные средства. Сделку планируется провести до годового общего собрания акционеров «Газпрома» 24 июня 2005 года.

По информации СМИ, совет директоров Газпрома одобрил схему мирового соглашения с Нортгазом. По предварительным данным, Нортгаз передаст Газпрому 51% своих акций в обмен на статус оператора Северо-Уренгойского месторождения.

Банк Москвы разместил еврооблигации на \$300 млн сроком обращения 5.5 лет под доходность 7.375% годовых

Хоум Кредит энд Финанс Банк полностью разместил в ходе аукциона 2-й выпуск облигаций объемом 3 млрд руб. Ставка 1-го купона установлена в размере 8.5% годовых.

Компания "Русский продукт" полностью разместила 4-й выпуск облигаций объемом 440 млн руб. Ставка 1-го купона установлена по результатам аукциона в размере 13.95% годовых.

ЕБРР проведет 18 мая размещение по закрытой подписке 2-летнего выпуска облигаций объемом 5 млрд руб. Ставка купонного дохода по облигациям привязана к индексу Moscow Prime Rate, рассчитываемому Национальной валютной ассоциацией. Ставка купона на 1-й купонный период установлена в размере 4.04% годовых.

ЦБ РФ проведет 19 мая аукцион по продаже ОБР 2-го выпуска на 10 млрд руб.

Холдинг Амтел планирует в конце июня разместить 2-летние CLN не менее чем на \$100 млн.

Межпромбанк планирует разместить выпуск еврооблигаций объемом \$150-200 млн к осени 2005 года.

Мэрия Новосибирска планирует осенью разместить 3-летний выпуск облигаций объемом 1 млрд руб.

Fitch поместило приоритетный необеспеченный рейтинг на уровне В основного держателя пакетов акций предприятий, входящих в Евразхолдинг, компании Mastercroft Ltd и рейтинг гарантированных еврооблигаций EvrazSecurities S.A на уровне В- в список под наблюдение с позитивным прогнозом. В то же время Fitch подтвердило краткосрочный рейтинг Mastercroft на уровне В. Это решение связано с недавним заявлением Evraz Group (материнской холдинговой компанией Mastercroft) о намерении провести IPO и листинг глобальных депозитарных расписок на лондонской фондовой бирже в конце мая - начале июня 2005 г. Ожидается, что указанные рейтинги будут исключены из списка Rating Watch в начале июля 2005 г, после того как будет проведено IPO, опубликована консолидированная финансовая отчетность компании Mastercroft, а также проведены дальнейшие обсуждения с менеджментом. Fitch ожидает, что рейтинги могут быть повышены не более чем на один уровень.

РАО ЕЭС заявило, что федеральная налоговая служба может взыскать с компании 3.679 млрд руб налоговых платежей за 2001 г.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

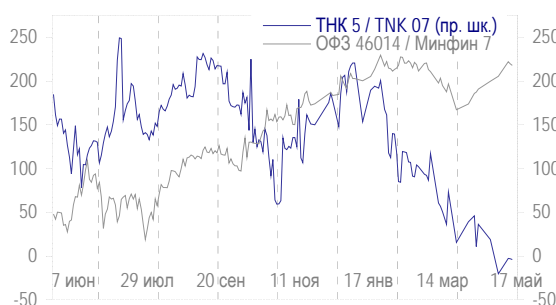
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

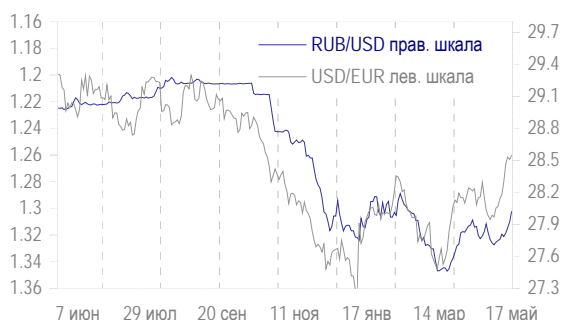
Доходности индикативных облигаций, %



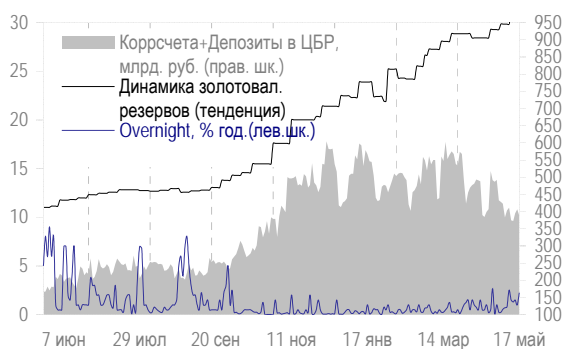
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



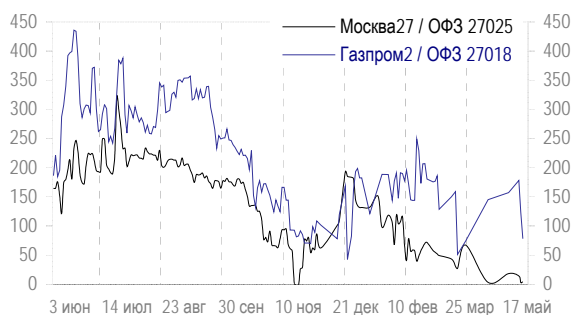
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



Ситуация на рынке рублевого долга коренным образом не меняется, в первом эшелоне сохраняются неагрессивные продажи практически без объемов, во втором-третьем эшелонах – столь же неагрессивные покупки. Облигации Газпрома вчера не успели отреагировать на новость о новой схеме получения контрольного пакета Газпрома государством (см. новости). Сегодня котировки длинных выпусков Газпрома стоят выше вчерашнего закрытия примерно на 50 б.п. Основным действующим лицом на рынке сегодня уже стали облигации Нортгаза, котировки которых с утра выросли на 8 п.п. до 100.8-101.3% на новости о возможном достижении мирового соглашения с Газпромом. Если предварительная информация о получении Газпромом 51% акции компании верна, можно ожидать возврат котировок компании к «докризисным» уровням 102-103%. Короткий срок до погашения облигаций и сохраняющаяся неопределенность вокруг компании не позволяют прогнозировать коренного изменения отношения инвесторов к риску компании, которая в перспективе могла бы позиционироваться инвесторами на уровне «дочки» Газпрома. Вчерашний аукцион по ХКФБ прошел успешно для эмитента, который разместил выпуск облигаций на 3 млрд руб под доходность 8.68% к годовой ofercie. Сегодня наиболее интересным событием на первичном рынке нам представляется аукцион по длинному выпуску облигаций Пятерочки, который может стать индикатором рыночных долгосрочных ожиданий. Запланированный на сегодня аукцион по доразмещению и OFZ 46017, вероятней всего, пройдет с уже традиционной премией со стороны Минфина.

Вероятней всего, ситуация на рынке в ближайшей перспективе коренным образом не изменится – опасения «традиционного» летнего роста ставок на фоне негативной динамики базовых активов пока еще в достаточной мере компенсируются избыточным уровнем рублевой ликвидности.

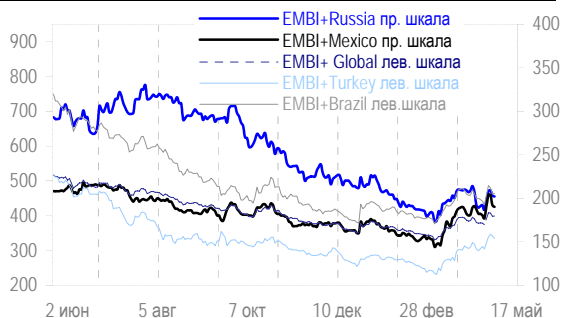
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 1 мес. составит 10.25% годовых. В соответствии со статьей 6 закона «Об АО» крайний срок досрочного погашения обязательств реорганизуемой компанией составляет не более 60 дней после принятия решения о реорганизации. Решение о реорганизации ЛенЭнерго принято на внеочередном собрании акционеров 08 апреля 2005 г., поэтому владельцы облигаций могут погасить облигации ЛенЭнерго по 100% от номинала не позднее 07 июня 2005 г. [Подробнее смотрите наш специализированный обзор «Облигации ЛенЭнерго – зарабатываем на реорганизации компании» от 24 февраля 2005 года.](#)

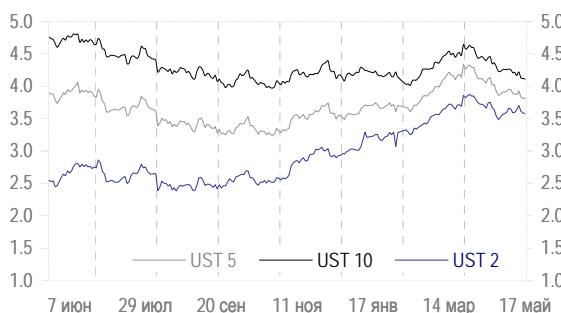
Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

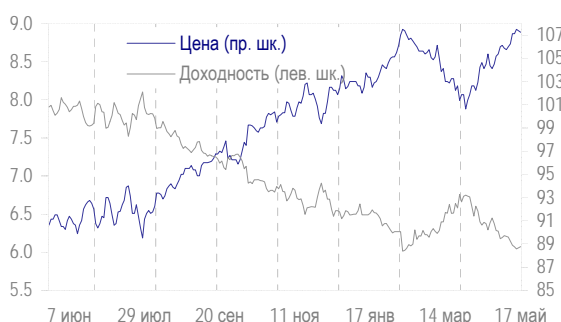
Спрэды EMBI+, б.п.



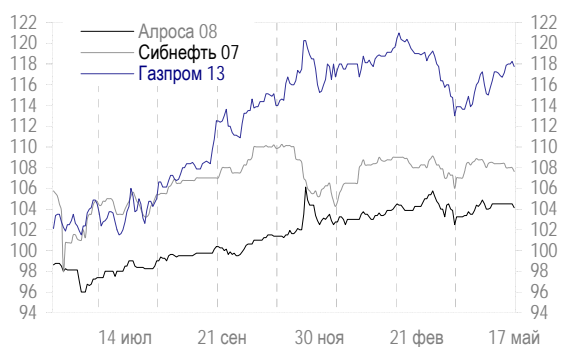
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Ценовые уровни рынка UST остаются стабильными. 10Y UST продолжают торговаться в коридоре 4.12-4.14%, слабо реагируя на экономические данные в США, которые показывают разнонаправленные сигналы рынку. Так, вчера крайне высокий уровень PPI в апреле был уравновешен падением пром. производства и загрузки производственных мощностей в США. В результате, доходность 10Y UST, которая после выход данных выросла до 4.16%, закрылась на уровне 4.12-4.13% (опускаясь в Нью-Йорке до 4.1%). Тем не менее, низкую волатильность UST в последние дни можно объяснить тем, что последние данные по экономике носили второстепенный характер, а крайне важные данные по инфляции (CPI) выйдут только сегодня.

На фоне ценовой стабильности UST вчера наблюдались неагрессивные продажи российских суверенных бумаг (Россия-30 потеряла 0.125 п.п., снизившись до уровня 107.25), что привело к расширению спреда до уровня 196-197 б.п.

В корпоративных еврооблигациях РФ наблюдались достаточно агрессивные (для последнего времени) продажи практически по всему спектру бумаг, среди аутсайдеров можно назвать облигации Северстали, котировки которых к закрытию в Москве потеряли порядка 1 п.п. Сохраняющиеся агрессивные продажи в бумагах сталелитейных компаний РФ, скорее всего, вызваны публикацией обзора S&P по сталелитейным компаниям России, где сказано о риске дальнейшего снижения цен на сталь в мире в условиях избыточных производственных мощностей у российских сталелитейщиков и снижения спроса в мире. Это несет риск ухудшения финансовых показателей российских компаний, в частности Северстали и Евразхолдинга. Стоит отметить продажи длинных выпусков Газпрома, цены которых опускались внутри дня практически на 1- 1.5 п.п. Тем не менее, выход новости о новой схеме получения контрольного пакета акций монополиста государством (см новости) позволил отыграть котировкам практически 50% падения. Судя по всему, корпоративный сектор будет показывать динамику хуже рынка в ближайшей перспективе. Относительная слабость рынка суверенных долгов и приближающийся сезон отпусков приводит к фиксации прибыли в корпоративном секторе, который получил очередную порцию негатива - новые налоговые претензии (уже к РАО) и затянувшийся судебный процесс по «делу Юкоса».

Мы ждем дальнейшего сужения спреда – до 150-160 к концу года, поэтому оставляем рекомендацию сохранять длинные позиции в еврооблигациях РФ. Тем не менее, если с начала года мы рекомендовали большую часть позиции держать нехеджированной, то теперь мы советуем более половины длинной позиции в еврооблигациях РФ захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спредов 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 спреды 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 спреды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

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