

Средневзвешенная доходность на аукционе по доразмещению ОФЗ-46020 составила 7.05% годовых, объем размещения по номиналу – 8.88 млрд руб при эмиссии 9 млрд руб по номиналу.

Средневзвешенная доходность на аукционе по доразмещению ОФЗ-ПД 25059 составила 6.63% годовых, объем размещения по номиналу – 6.14 млрд руб при эмиссии в 11.0 млрд руб.

ОАО Российские коммунальные системы (РКС) в течение одного дня разместило первый выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд руб, ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена на конкурсе в размере 9.70% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 9.94% годовых.

По предварительной информации, Сбербанк планирует разместить номинированные в долларах евробонды со сроком обращения 7-10 лет, роуд-шоу выпуска пройдет 24-26 апреля в Европе и Азии. Лид-менеджерами выпуска выступают Barclays Capital и JP Morgan.

Fitch присвоило запланированным еврооблигациям российского Бинбанка ожидаемый долгосрочный "B-" и ожидаемый рейтинг возвратности активов "RR4". Евробонды будут выпущены SPV-компанией B.I.N. Capital S.A в виде нот участия в кредите (LPN) на сумму \$100 млн со сроком обращения три года.

Fitch присвоило долгосрочный рейтинг по национальной шкале на уровне "A(rus)" предстоящему выпуску 7-летних облигаций Республики Саха (Якутия) объемом 2.5 млрд руб.

Чистая прибыль РСК МиГ по итогам 2005 года составила 126.7 млн руб по сравнению с убытком в размере около 500 млн руб годом ранее. Выручка компании в 2005 году выросла на 65.5% до \$248.5 млн. По данным МиГ, портфель заказов корпорации в настоящее время составляет \$2.5 млрд. МиГ должен войти в состав Объединенной авиастроительной корпорации.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

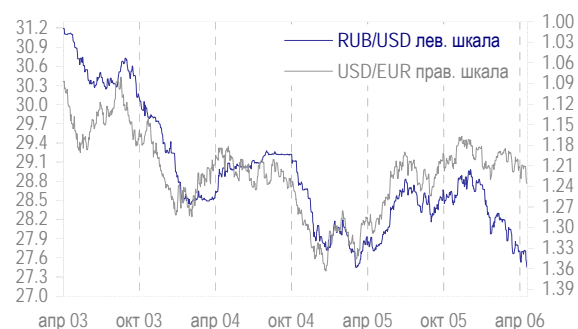
Доходности индикативных облигаций, %



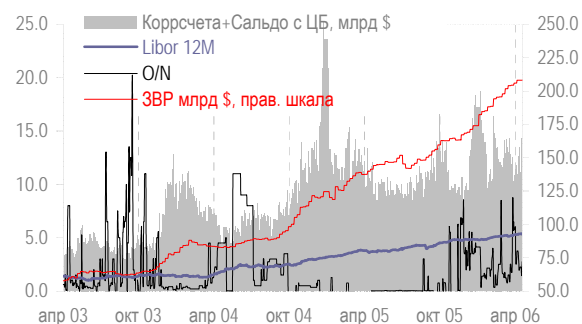
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



При поддержке рынка евробондов в первой половине дня активизировались и покупки рублевых облигаций. Аукционы по доразмещению ОФЗ прошли как без особого ажиотажа, так и без существенной премии к рынку. Основной спрос инвесторов был сосредоточен в корпоративных выпусках первого эшелона, которые долгое время были объектами продаж нерезидентов. В результате большинство «фишек» показали рост котировок в пределах 0.2% на фоне возросшей активности торгов. Активность инвесторов в остальных сегментах рынка была минимальной. Стоит отметить, что валютная премия сейчас крайне мала – по госбумагам она составляет порядка 70-100 б.п., что существенно увеличивает корреляцию рынков. В условиях крайне волатильного рынка еврооблигаций текущий высокий уровень рублевой ликвидности даже на фоне ожиданий по укреплению рубля лишь повышают устойчивость внутреннего рынка к внешнему негативу, но для установления восходящего тренда необходима стабилизация рынка евробондов.

Мы еще раз рекомендуем инвесторам обратить внимание на облигации корпорации МиГ (см торговые идеи), которая вчера объявила о получении чистой прибыли впервые за несколько лет. Компания явно начинает улучшать не только свои производственные показатели, но и активно работать над имиджем, повышая открытость и прозрачность.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

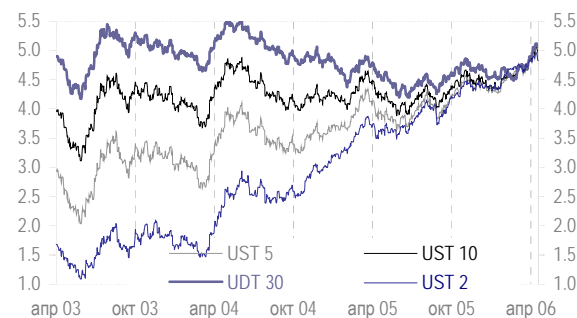
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

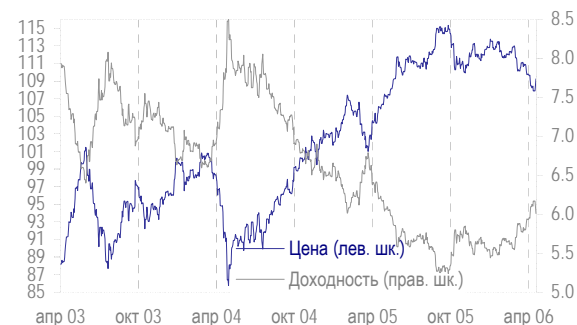
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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, %



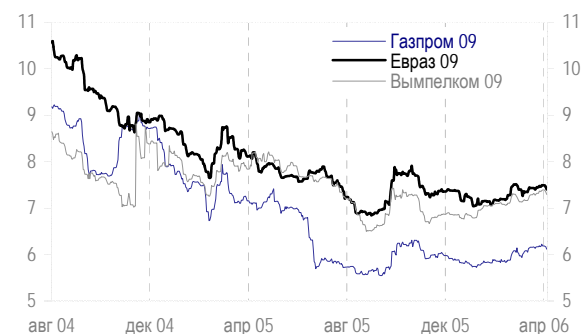
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



Вчера на рынке US Trusy был достаточно волатильный день. Оптимизм на рынке, вызванный публикацией стенограмм заседания FOMC и выходом позитивных данных для евробондов по рынку недвижимости и индексу цен производителей, продлился не долго. Напомним, что в риторике членов FOMC появились сомнения в необходимости дальнейшего повышения ставок, а статистика показала некоторое снижение темпов роста рынка недвижимости на фоне стабильной инфляции производителей.

Вчера инвесторы ждали подтверждения стабилизации и потребительской инфляции. В результате перед выходом данных по CPI доходность 10Y UST снизилась до уровня 4.95-4.96% годовых. На этом фоне Россия-30 повторяла динамику американских бумаг, сохраняя спрэд на уровне 106-107 б.п. Однако данные по CPI разочаровали рынок, что привело к стремительному росту доходности американских бумаг. Индекс показал рост не только общей инфляции (что объяснимо рекордными ценами на энергоносители), но и базовой (CPI Ex Food&Energy), который в марте оказался на 0.1% выше ожиданий рынка – 2.1% против 2% в годовом выражении. Мы бы не стали драматизировать ситуацию, так как разочарование рынка вызвал не рост инфляции, а тот факт, что инфляция не показала признаков снижения. Вероятней всего, рост доходности вчера происходил в рамках фиксации прибыли на неустойчивом рынке, а не из-за глобального ухудшения настроений инвесторов. Начиная с сентября 2004 года, базовая инфляция остается на уровне 2-2.2%, а в первом квартале 2006 года уровень базовой инфляции стабилизировался на уровне 2.1%. Этот факт скорее говорит в пользу того, что базовая инфляция находится под контролем монетарных властей и уровень равновесной ставки уже близок, а не в пользу необходимости дальнейшего повышения ставок ФРС.

В результате доходность 10Y UST к закрытию в Москве выросла до уровня 5.03-5.04%, достигнув позже значение 5.04-5.05% годовых. К закрытию в Америке доходность 10Y UST несколько скорректировалась до уровня 5.02-5.03%, где остается и сегодня. Россия-30 сузила спрэд на 1-2 б.п. до 105-106 б.п., закрывшись в Москве на уровне 108.65. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 108.75 при спреде порядка 105-106 б.п.

Сегодня мы ожидаем сохранения высокой волатильности на рынке, который ожидает публикации данных по рынку труда

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.