

18 мая 2006 года Наблюдательный совет ОАО «АИЖК» принял решение о размещении трех выпусков облигаций: серии А7 на сумму 4 млрд руб, серии А8 на сумму 5 млрд руб и серии А9 на сумму 5 млрд руб. В соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 1 марта 2006 г. № 277-р указанные выпуски облигаций ОАО «АИЖК» обеспечены государственными гарантиями Российской Федерации на общую сумму 14 млрд руб. Размещение облигаций серий запланировано на второе полугодие текущего года.

ОАО "СИБУР Холдинг" планирует разместить в сентябре рублевые облигации на 1.5 млрд руб.

Администрация Казани намерена разместить облигации третьего займа на 2.5 млрд руб в конце июня - начале июля текущего года.

Наблюдательный совет ПСБ 15 мая решил перенести годовое собрание акционеров с 30 мая на 30 июня 2006 г, исключив из повестки дня вопросы, связанные с присоединением ПСБ к ВТБ.

Процентная ставка по пятому, шестому, седьмому, восьмому купонам по облигациям ОАО "Нутринвестхолдинг" утверждена в размере 11% годовых.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

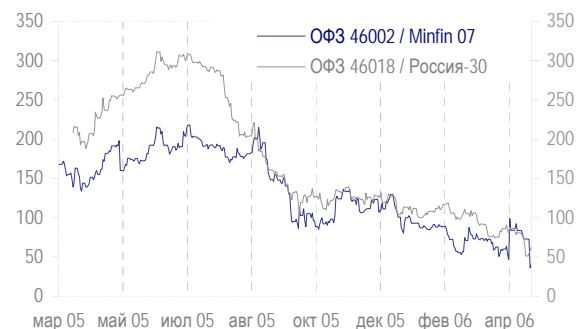
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет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

© 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.

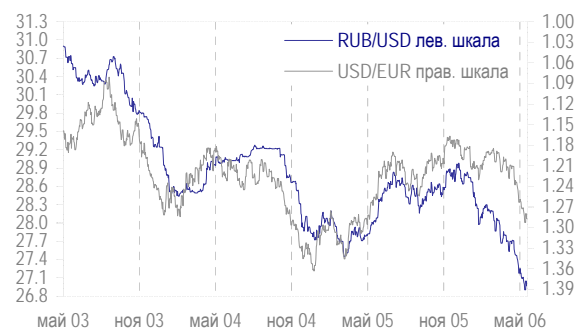
Доходности индикативных облигаций, %



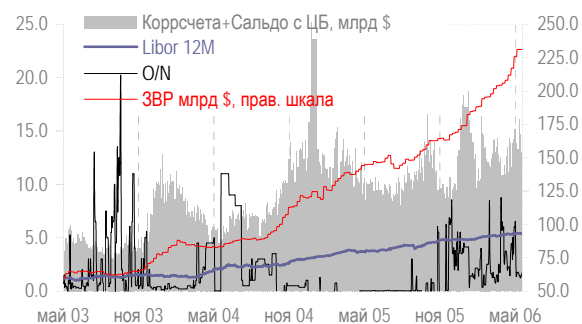
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Рынок рублевого долга закончил неделю на оптимистичной ноте – в пятницу котировки большинства выпусков закрылись в плюсе на фоне средней активности торгов. Спросом пользовались бумаги всех сегментов, что стало следствием как некоторого улучшения конъюнктуры на рынке евробондов, так и сохраняющимся высоким уровнем рублевой ликвидности. Сегодня разнонаправленные сигналы с рынка базовых активов (рост курса доллара на фоне стабильного рынка евробондов) компенсируются сохраняющимися низкими ставками о/п, которые, пока не превышают 3-3.5% годовых. Вероятно, налоговые платежи, все же приведет к некоторому удорожанию стоимости рублевых ресурсов, однако, вряд ли рост будет существенным. На этом фоне объем предложения (преимущественно бумаг третьего эшелона) на первичном рынке на этой неделе не выглядит угрожающим - всего порядка 10 млрд руб.

В краткосрочной перспективе основным движущим фактором остается высокий уровень рублевой ликвидности, который успешно компенсирует высокую волатильность рынок базовых активов. В силу этого можно прогнозировать достаточно высокую устойчивость внутреннего рынка к возможному негативному развитию ситуации на рынке евробондов и умеренного роста рынка рублевого долга при улучшении конъюнктуры базовых активов.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

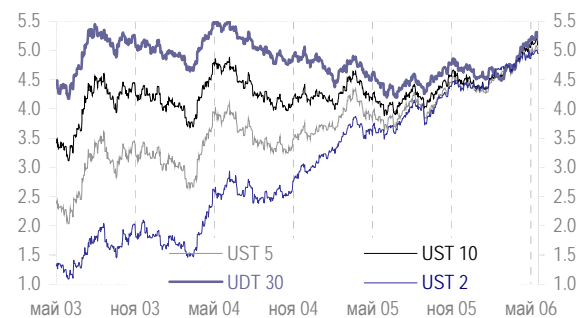
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 дюрациии в 1.1 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Доходности US Treasuries, %

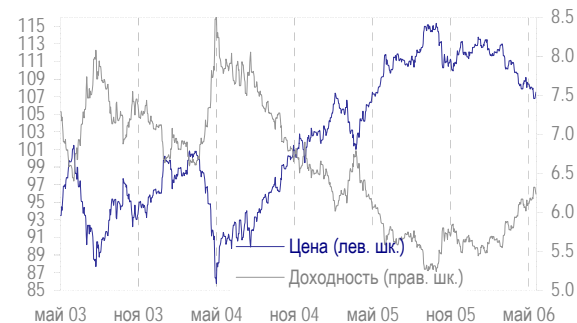


Рынок US Trays продолжает раллироваться в последние дни на фоне притока средств с рынка акций. Инвесторы достаточно агрессивно продают акции по всему миру и покупают облигации США с целью сохранить средства. В итоге, доходность 10Y UST, которая еще на прошлой неделе была около 5.20% годовых, упал сегодня до 5.00-5.01% годовых.

Рост рынка US Trays поддерживает цены еврооблигаций РФ, однако рост цен евробондов РФ значительно отстает от роста US Trays, что привело к заметному расширению спреда.

Так, Россия-30 выросла в пятницу до 107.375 (+1/4 п.п.), однако спред так же вырос до 122-124 б.п. Сегодня же спред достиг 125-127 б.п.

Динамика цены и доходности Россия-30

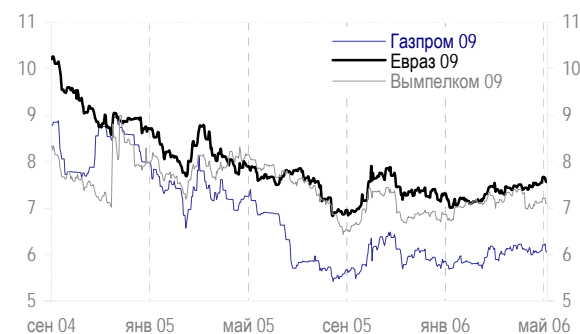


Расширение спреда отражает общее негативное отношение инвесторов к российским активам в настоящий момент. В частности, заметно падают акции российских компаний, которые потеряли за последние 2 недели 25-30%. В итоге, многие продажи в еврооблигациях РФ носят вынужденный характер с целью покрытия убытков по позициям в акциях.

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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



Спреды 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 спред 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 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.