

Standard & Poor's повысило рейтинг Московской области в иностранной валюте до "BB" с "BB-", прогноз изменения рейтинга – “стабильный”. Агентство также повысило рейтинги области по национальной шкале РФ до "ruAA" с "ruAA-" и присвоило рейтинг "ruAA" предстоящему 25 апреля выпуску 5-летних облигаций на 12 млрд руб.

Standard & Poor's присвоило 3-летним рублевым евробондам Внешторгбанка на сумму 10 млрд руб со сроком обращения 3 года окончательный рейтинг на уровне "BBB".

Moody's присвоило долго- и краткосрочный рейтинги "A2/Prime-1" в иностранной валюте предстоящему выпуску нот участия в кредите (LPN) Сбербанку. LPN будут выпущены люксембургской компанией SB Capital S.A. Moody's также присвоило рейтинг "A3" долгосрочным субординированным нотам, которые также могут быть выпущены SB Capital S.A. Прогноз изменения всех рейтингов – “стабильный”. Ожидаемый объем выпуска приоритетных и субординированных долговых обязательств может составить до \$10 млрд.

По предварительной информации, Газпром привлечет четырехлетний необеспеченный кредит на \$1.526 млрд по ставке Libor+0.55% годовых. Привлеченные средства будут направлены на рефинансирование ранее полученных кредитов Газпрома.

Роснефть договорилась с банками о рефинансировании всех кредитов по ставке Libor+0.65% годовых. По оценкам компании, в настоящее время общий долг Роснефти составляет \$10.9 млрд, а до конца года он уменьшится на \$1 млрд. В перспективе компания планирует снизить размер долга до \$5-6 млрд, в том числе за счет средств от запланированного на 2006 год IPO.

Сеть розничных магазинов Лента привлекла синдицированный кредит на 90 млн евро сроком на два года предоставлен по ставке Libor+2.8% годовых. Объем продаж компании в 2005 году составил \$565.5 млн.

Консолидированная чистая прибыль РАО ЕЭС по МСФО за девять месяцев 2005 года снизилась по сравнению с аналогичным периодом 2004 года на 4.4 млрд руб до 9.749 млрд. Выручка группы за этот период выросла на 14% до 544.517 млрд руб.

Выручка Северсталь-Авто в 2005 году по МСФО выросла до \$939 млн с \$799 млн за 2004 год, показатель EBITDA вырос до \$128 млн со \$117 млн, чистая прибыль выросла до \$54 млн с \$47 млн. Выручка двигателестроительного сегмента компании выросла на 5% до \$380 млн, автомобильного - увеличилась на 28% до \$559 млн. Производство автомобилей УАЗ сократилось в 2005 году до 66.310 единиц с 70.071. Компания произвела также 31.006 автомобилей Ока на Заводе микролитражных автомобилей. Производство двигателей снизилось в 2005 году до 249.977 штук с 273.722, выпущенных годом ранее. Снижение физического объема продаж компания связывает с падением экспорта из-за сворачивания льгот по таможенным пошлинам на Украине, а также отмены Афганистаном и Ираном тендеров на покупку внедорожников. Падение продаж двигателей стало следствием снижения производства одним из основных потребителей - Горьковского автозавода.

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, %



Основным событием вчера стало повышение рейтинга Московской области, которое существенно улучшило конъюнктуру бумаг эмитента, где вчера наблюдались достаточно активные покупки. Стоит отметить, что в последнее время в облигациях Мособласти (в первую очередь – пятом выпуске) преобладали продавцы, которые ожидали достаточно большой премии на аукционе нового 5-летнего выпуска. Повышение же рейтинга привело к снижению ориентиров по доходности организаторами выпуска до 7.4-7.5% годовых, что отражает текущий наклон кривой доходности эмитента.

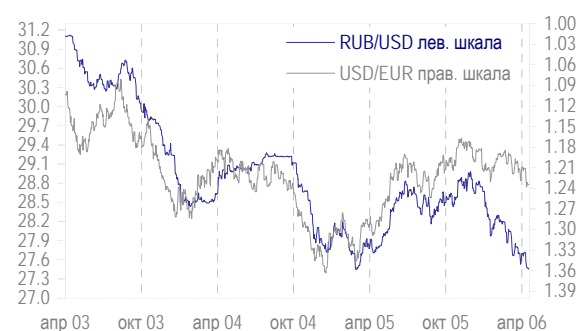
В других сегментах рынка активность инвесторов остается достаточно низкой, хотя на рынке преобладают неагрессивные покупки. Котировки большинства корпоративных выпусков первого эшелона вчера выросли в пределах 0.1-0.2%, облигации же Москвы и ОФЗ практически не торговались. Во втором эшелоне бумаги показали смешанное изменение на фоне низкой торговой активности.

На этой неделе на вторичный рынок будет оказывать негативное давление большое предложение бумаг на первичном рынке, которое будет происходить на фоне традиционного сжатия рублевой ликвидности в конце месяца. С другой стороны, приближение длинных выходных в России и достаточно устойчивые позиции рынка еврооблигаций позволяют надеяться на активизацию покупателей рублевых бумаг. В свете этих разнонаправленных факторов можно ожидать дальнейшей консолидации рынка рублевого долга.

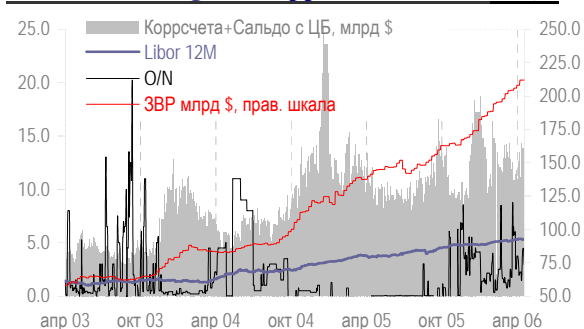
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

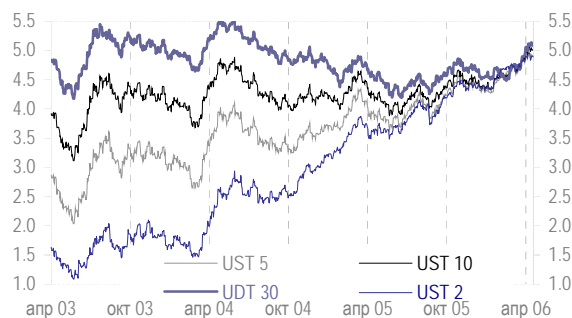
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %



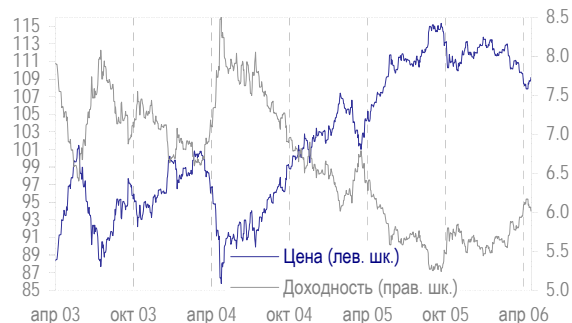
Доходность 10Y UST вчера опустилась ниже отметки 5.00% годовых и закрепилась к концу дня в диапазоне 4.97-4.99% годовых. Отсутствие значимой статистики по США и нахождение доходности на уровне 4-х летнего максимума стимулировало осторожные покупки на рынке облигаций. Сегодня картина не претерпела изменений и диапазон доходности 4.97-4.99% годовых по 10Y UST сохранился.

Ликвидность на рынке крайне низкая – инвестиционная активность упала в преддверии летнего сезона. Одновременно, значимая статистика по экономике США ожидается только в мае, в частности данные по рынку труда.

На фоне снижения доходности 10Y UST ниже 5% годовых, еврооблигации РФ показали некоторый рост. Основное движение произошло в России-30, которая выросла на 1/4 п.п. до 109.125. Остальные суверенные и корпоративные еврооблигации РФ сохранили стабильность.

Сегодня вялые торги на рынке еврооблигаций РФ сохранились при ценовой стабильности. Россия-30 осталась на уровне 109.125 при спреде 101-103 б.п.

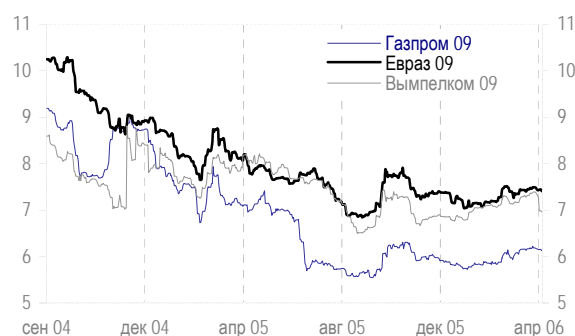
Динамика цены и доходности Россия-30



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 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	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.