

Денежная масса (M2) РФ в национальном определении на 1 мая 2006 года повысилась до 6.360 трлн руб с 6.169 трлн руб на 1 апреля 2006 года.

Объем размещения ОБР-2 составил на аукционе 7.93 млрд руб при эмиссии в размере 10.0 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 4.72% годовых.

Компания Адамант-Финанс в течение одного дня разместила второй выпуск 4-летних облигаций на сумму 2 млрд руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 11.25% годовых.

Компания АГроСоюз в течение одного дня разместила первый выпуск 3-летних облигаций на сумму 500 млн руб, ставка купонного дохода на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 13.28% годовых.

Минфин РФ планирует в июне объявить начало обмена второго транша коммерческой задолженности бывшего СССР на еврооблигации, который может составить до \$600 млн. В 2002 году Россия провела первый транш обмена коммерческой задолженности на еврооблигации с погашением в 2010 и 2030 годах на сумму \$1.28 млрд. По результатам обмена совокупный объем выпуска еврооблигаций России составил \$1.37 млрд.

Чистая прибыль Новатэка по МСФО за январь-март 2006 года выросла до 3.717 млрд руб с 2.315 млрд руб в январе-марте 2005 года. Общая выручка компании за этот период выросла до 11.617 млрд руб с 8.793 млрд руб за аналогичный период прошлого года.

Европейский производитель стали Arcelor и российская компания Северсталь договорились об объединении, в результате которого будет создана крупнейшая сталелитейная компания в мире с объемом продаж 46 млрд евро и объемом производства 70 млн тонн. В соответствии с условиями сделки, основной акционер Северстали Алексей Мордашов передает объединенной компании принадлежащий ему пакет акций Северстали, Северсталь-ресурс, которая контролирует горно-металлургический бизнес и пакет акций итальянского производителя стали Lucchini. Кроме того, Мордашов должен заплатить за акции Arcelor дополнительно 1.25 млрд евро. В соответствии с условиями сделки, существующие акционеры получают 68% объединенной компании, Алексей Мордашов – 32%. Предполагается, что сделка будет закрыта в июле 2006 года.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



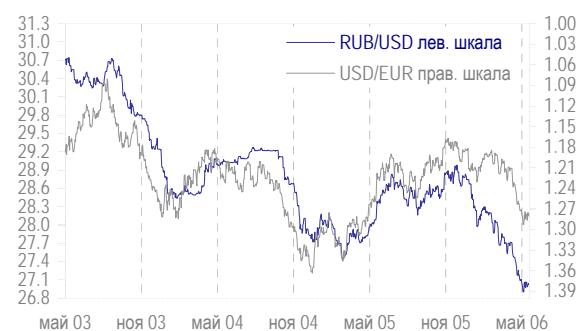
Активность инвесторов остается достаточно низкой - на рынке преобладает боковой тренд. Вчера котировки большинства наиболее ликвидных выпусков показали разнонаправленное изменение в пределах 0.1-0.2%, среди лидеров роста можно отметить длинные выпуски первого эшелона. Активизация покупок в первом эшелоне могла быть связана как с повышением рейтингов Moody's (Газпрома до "Ваа1", РЖД до "А3"), так и с общим ростом уверенности инвесторов относительно перспектив внутреннего рынка на фоне высокого уровня рублевой ликвидности и широкого суверенного спреда на рынке евробондов.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

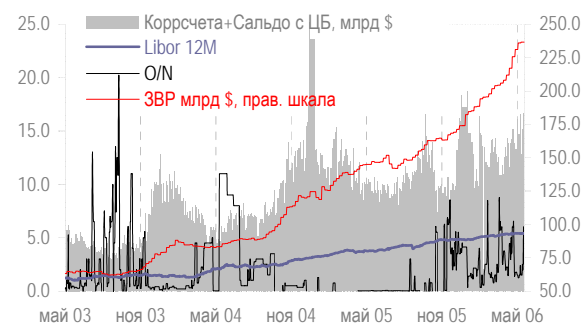


В краткосрочной перспективе основным движущим фактором остается высокий уровень рублевой ликвидности, который успешно компенсирует высокую волатильность рынков базовых активов. В силу этого можно прогнозировать достаточно высокую устойчивость внутреннего рынка к возможному негативному развитию ситуации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

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

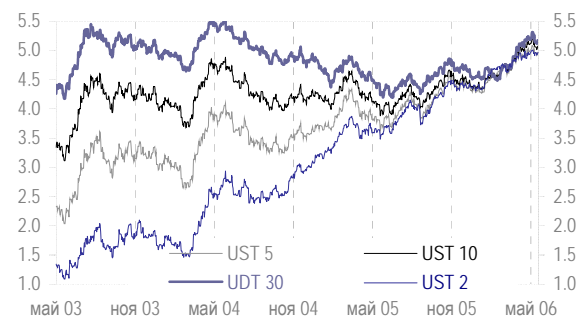
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

Доходности US Treasuries, %

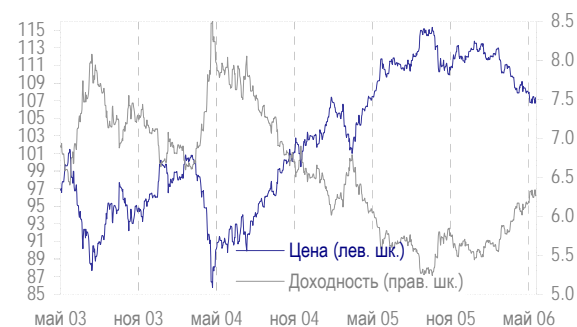


Доходность US Trus вчера немного подросла, несмотря на то, что статистика по ВВП США и инфляции оказалась ниже ожиданий, что означает уменьшение вероятности дальнейшего роста процентных ставок ФРС США. Доходность 10Y UST выросла до 5.05-5.06% годовых.

На рынке долговых бумаг emerging markets при этом произошла заметная коррекция цен вверх. Россия-30 выросла до 107.125, а спрэд сузился до 120 б.п. (135 б.п. было 2 днями ранее).

Общее улучшение ситуации на фондовых рынках мира способствовало возвращению спроса и в долговом сегменте.

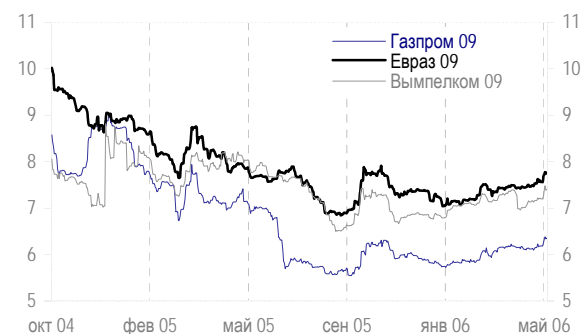
Динамика цены и доходности Россия-30



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**

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.