

**Moody's** объявило о результатах применения новой методологии в отношении рейтингов нескольких российских банков, выпускающих облигации или ноты: Банк Москвы (Kuznetski Capital S.A.) - основной необеспеченный долговой рейтинг (долгосрочный в иностранной валюте) повышен до "A3" с "Baa1", прогноз "стабильный"; Газпромбанк (Gazinvest Finance B.V. and Gazinvest Luxembourg SA) - основной необеспеченный долговой рейтинг (долгосрочный в иностранной валюте) повышен до "A3" с "Baa1", прогноз "стабильный"; Импексбанк - основной необеспеченный долговой рейтинг (долгосрочный в иностранной валюте) повышен до "A2" с "A3", прогноз "стабильный"; Промстройбанк (Or-ICB S.A.) - основной необеспеченный долговой рейтинг (долгосрочный в иностранной валюте) повышен до "A2" с "A3", прогноз изменен с "позитивного" на "стабильный"; Россельхозбанк (RSHB Capital S.A.) - основной необеспеченный долговой рейтинг (долгосрочный в иностранной валюте) повышен до "A3" с "Baa1", прогноз "стабильный"; Сбербанк (SB Capital S.A.) - основной необеспеченный долговой рейтинг (долгосрочный в иностранной валюте) остался без изменений "A2", прогноз "стабильный"; Внешторгбанк (VTB Capital S.A.) - основной необеспеченный долговой рейтинг (долгосрочный в иностранной валюте) остался без изменений "A2", прогноз "стабильный".

**Standard & Poor's** поместило рейтинги компании Северсталь в список на возможное повышение после объявления о слиянии с Arcelor. В список, в частности, попали долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг "B+" и рейтинг по национальной российской шкале "ruA+"

**Moody's** поместило рейтинги компании Северсталь в список на возможное повышение после объявления о слиянии с Arcelor. На пересмотр поставлены корпоративный рейтинг "B1" и основной необеспеченный рейтинг "B2". В случае, если сделка не будет одобрена на собрании акционеров Arcelor, рейтинг Северстали скорее всего будет подтвержден с позитивным прогнозом.

**По информации СМИ**, губернатор Чукотки Роман Абрамович покупает около 40% акций сталелитейной группы Евраз у ее акционеров Александра Абрамова и Александра Фролова. По предварительной информации, в соответствии с условиями сделки с Millhouse, управляющей активами Абрамовича, Абрамов и Фролов почти вдвое сократят принадлежащие им пакеты акций Crosland Global, которая, в свою очередь, владеет 85.7% акций Evraz Group. По информации СМИ, сумма сделки порядка \$3 млрд.

**Центральный банк РФ** проведет 1 июня аукцион по продаже ОБР-2 в объеме 10.0 млрд руб.

#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

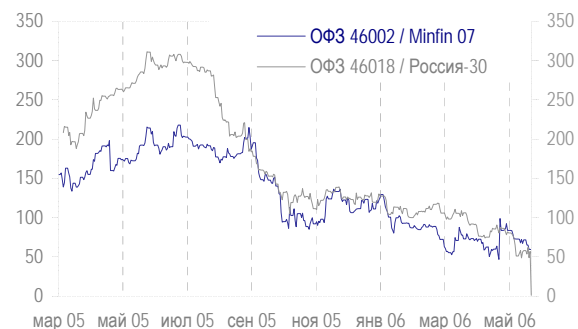
#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

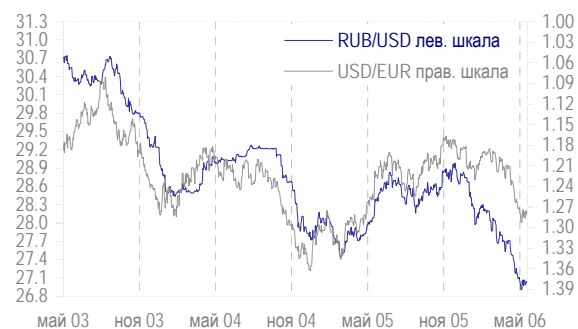
### Доходности индикативных облигаций, %



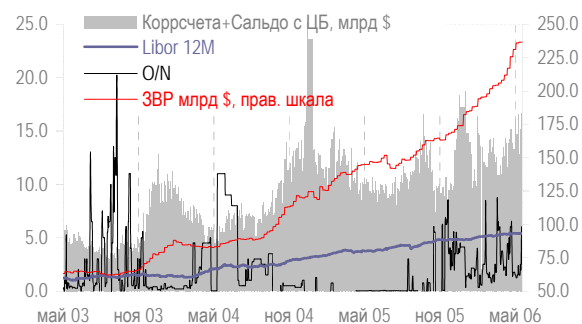
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



В пятницу, несмотря на высокий уровень рублевой ликвидности, активность инвесторов на рынке оставалась слабой. Тем не менее, котировки большинства выпусков закрылись в плюсе (порядка 0.1-0.2%), что стало отражением некоторой стабилизации мировых финансовых рынков и позитивных внутренних корпоративных новостей. Стоит отметить, что большинство инвесторов пока предпочитают занимать оборонительные позиции во втором-третьем эшелонах, опасаясь увеличивать дюрацию портфелей. Практически полное отсутствие валютной премии рублевых бумаг позволяет расти рынку рублевого долга только вместе в рынок евробондов, который пока остается крайне волатильным. На этом фоне, текущие высокие уровни рублевой ликвидности ассоциируются со спекулятивными позициями по доллару, что ставит конъюнктуру денежного рынка в зависимость от валютного. Такая общая неопределенность делает инвесторов достаточно осторожными в принятии инвестиционных решений, особенно если учесть приближение периода летних отпусков.

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.

## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

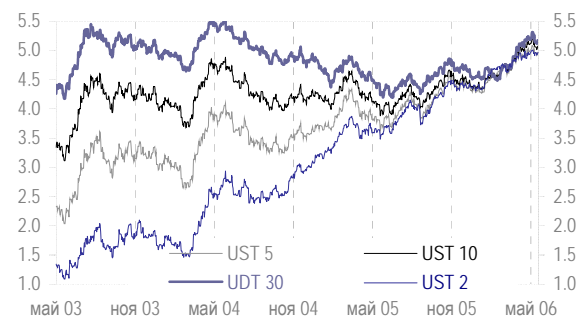
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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, %



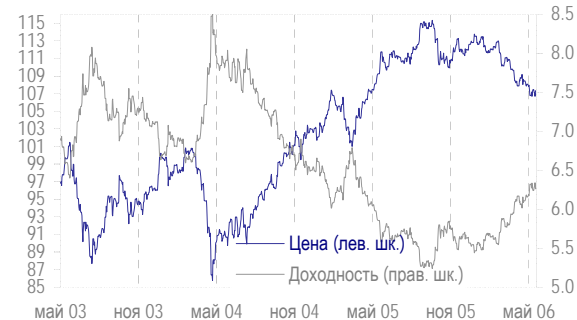
Макроэкономическая статистика из США оказалась благоприятной для рынка US Trays в конце прошлой недели. PCE Core Deflator оказался на уровне ожиданий, а Personal Income оказались ниже ожиданий. В итоге, эти данные привели к снижению доходности 10Y UST с 5.07 до 5.04% годовых.

На этом фоне цены еврооблигаций РФ заметно вросли, обеспечив резкое снижение странового спреда. Россия-30 выросла в пятницу на 3/4 п.п. до 107.500. Спрэд сузился на 10 б.п. до 120 б.п.

Среди корпоративных еврооблигаций резко выросли евробонды Северстали после того, как Arcelor объявил о покупке Северстали. Северсталь-14 выросла на 4.5%, а доходность упала на 80 б.п.

Сегодня в связи с выходным днем в Лондоне и США торги на рынке облигаций emerging markets отсутствуют.

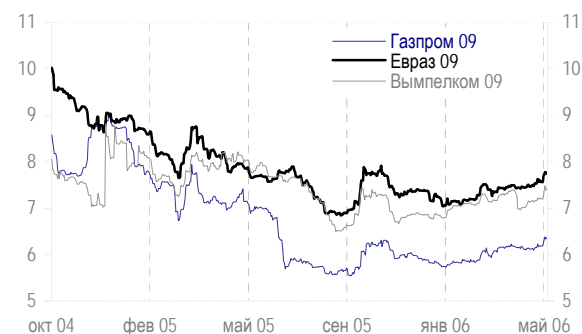
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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](mailto:bond_sales@mdmbank.com)

Линаида Еремина (+7 495) 363 55 83

[leremina@mdmbank.com](mailto:leremina@mdmbank.com)

Дмитрий Омельченко (+7 495) 363 55 84

[omelchenko2@mdmbank.com](mailto:omelchenko2@mdmbank.com)

Наталья Ермолицкая (+7 495) 960 22 56

[ermolitskaya@mdmbank.com](mailto:ermolitskaya@mdmbank.com)

**Отдел торговли долговыми инструментами**

Reuters Code: MDMB

Александр Никонов (+7 495) 795 25 21

[nikonov@mdmbank.com](mailto:nikonov@mdmbank.com)

Александр Зубков (+7 495) 795 25 21

[alexZ@mdmbank.com](mailto:alexZ@mdmbank.com)

Евгений Лысенко (+7 495) 795 25 21

[lysenko@mdmbank.com](mailto:lysenko@mdmbank.com)

**Отдел РЕПО**

Алексей Базаров (+7 495) 795 25 21

[bazarov@mdmbank.com](mailto:bazarov@mdmbank.com)

Наталья Храброва (+7 495) 795 25 21

[hlabrova@mdmbank.com](mailto:hlabrova@mdmbank.com)

**Отдел кредитных  
исследований**

Виктор Моисеев (+7 495) 795 25 21

[Victor.Moiseev@mdmbank.com](mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com)

Николай Богатый

[Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com](mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com)

**Анализ рынка  
облигаций**

Артур Аракелян (+7 495) 795 25 21

[arakelyan@mdmbank.com](mailto:arakelyan@mdmbank.com)

Денис Гусев (+7 495) 795 25 21

[gusevD@mdmbank.com](mailto: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.