

Министр финансов Алексей Кудрин заявил, что Россия в среду внесла в Парижский клуб стран-кредиторов предложение о досрочном погашении долга на сумму около \$12 миллиардов и рассчитывает получить условия, на которых состоялась первая сделка. Предыдущее досрочное погашение состоялась в прошлом году. РФ погасила около \$15 млрд по номиналу.

Министерство финансов РФ намерено в апреле объявить об обмене второго транша коммерческой задолженности бывшего СССР на суверенные российские еврооблигации. Сумма второго транша обмена коммерческой задолженности оценивается в \$500 млн. Россия в 2002 году провела первый транш обмена коммерческой задолженности на еврооблигации 2010 и 2030 годов на сумму \$1.28 млрд. В 2004 году Россия переоформила в еврооблигации всю задолженность перед Международным банком экономического сотрудничества (МБЭС) на сумму \$899.8 млн. Обмен оставшейся части задолженности перед МБЭС, которая составляет \$165 миллионов, Минфин планирует завершить одновременно с обменом второго транша коммерческой задолженности.

Рост реального эффективного курса рубля к корзине валют за первый квартал 2006 года, по предварительным данным, составил 4.2%, к доллару – 5.2%, к евро – 4.7%. Укрепление реального эффективного курса к корзине валют в 1-м квартале 2005 года составило 3.8%. ЦБР ожидает, что реальное укрепление рубля в 2006 году составит не более 9%. По данным банка, в 2005 году рост реального эффективного курса рубля к иностранным валютам составил 10.5%, к доллару США – 3.9%, к евро – 18.8%.

По оценкам первого зампреда Центробанка Алексея Улюкаева, инфляция в РФ в апреле 2006 года может составить 0.6-0.7% по сравнению с 1.1% в апреле 2005 года.

Объем размещения ОБР-2 составил на аукционе 0.60 млрд руб при эмиссии в размере 20 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 5.18% годовых.

ВолгаТелеком планирует разместить 4-ый выпуск облигаций на 3 млрд руб сроком обращения до 7 лет в июне-августе 2006 года под доходность порядка 8% годовых.

ММК в первом квартале 2006 года выпустил 2.623 млн тонн товарной металлопродукции, что на 7.9% больше, чем за аналогичный период 2005 года. Доля экспорта в структуре отгрузки сократилась до 51.4% с 54.4% за первый квартал прошлого года.

АвтоВАЗ увеличил производство в первом квартале 2005 года на 3% до 170.686 машин. Ранее компания планировала выпустить в 2006 году 730.000 автомобилей по сравнению с 721.492 в прошлом году.

Чистая прибыль ХКФ-банка по МСФО сократилась в 2005 году на 24.2% до 308.6 млн руб. Объем выданных кредитов вырос с 28.5 млрд руб до 47.9 млрд руб.

Торговая сеть Копейка купила продовольственную сеть в Самарской области - Самара-Продукт - увеличив количество собственных магазинов до 215. Самара-Продукт управляет 18 магазинами в Самаре, двумя в Новокуйбышевске и по одному - в Чапаевске и Дмитровграде. Копейка планирует довести количество магазинов самарского дивизиона до 120 с совокупным объемом продаж \$450-500 млн.

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.

© 2004, 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.

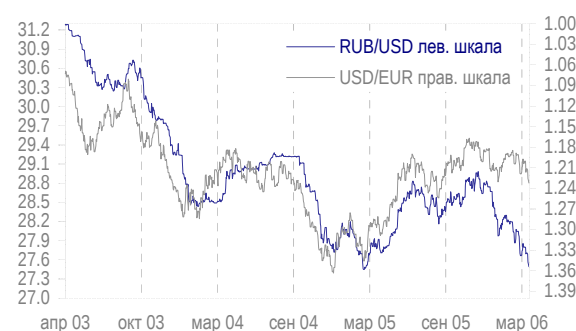
Доходности индикативных облигаций, %



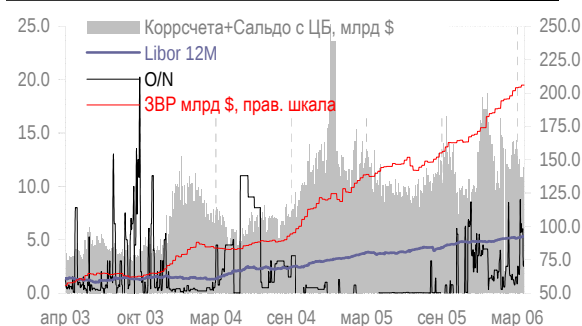
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Рынок рублевого долга практически не отреагировал на слабость рынка евробондов. На рынке сохранились покупки длинных выпусков первого эшелона и точечный спрос на бумаги второго эшелона. Тем не менее, общая неуверенность инвесторов пока не позволила закрыться рынку в плюсе – по итогам торгов ценовые уровни наиболее ликвидных выпусков практически не изменились.

Сегодня ситуация на рынках базовых активов остается неблагоприятной для рублевых активов. Ставки о/п несколько выросли – до 4-5% годовых, рынок евробондов остается достаточно слабым, а на валютном рынке наблюдается коррекция курса доллара. Тем не менее, мы не видим существенных угроз для рынка рублевого долга. Возможный рост курса доллара на внешнем рынке сейчас во многом компенсируется ожиданиями по укреплению курса рубля на внутреннем рынке, тем более что достаточно противоречивые заявления первых лиц ЦБ дают широкое поле для спекуляций. Существенный же рост доходности на внешнем рынке дает шанс на позитивную коррекцию в случае публикации данных по рынку труда хуже/на уровне ожиданий. На этом фоне начинаются переговоры о досрочном погашении долга Парижскому клубу, что должно позитивно сказаться на динамике российского спреда.

Мы ожидаем сохранения бокового движения на рынке рублевого долга.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

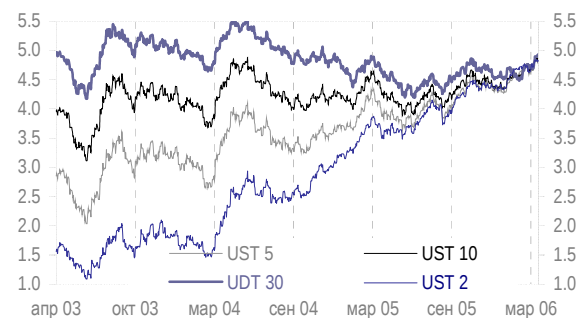
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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

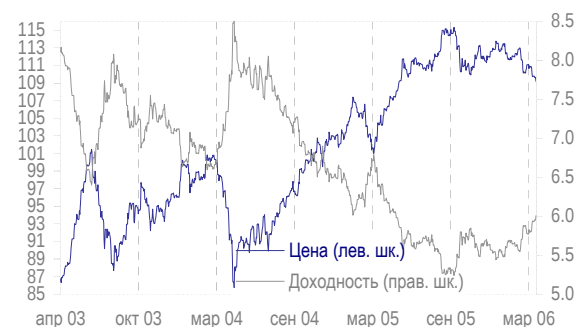
Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь – облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

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 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Доходности US Treasuries, %



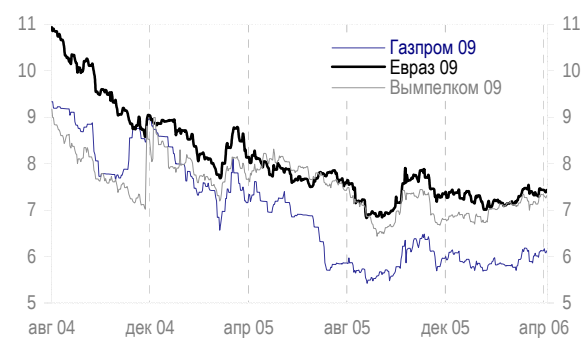
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



Публикация данных по Initial Jobless Claims чуть ниже ожидания еще больше уверило рынок в публикации сегодня сильных данных по рынку труда (Nonfarm Payrolls). На фоне роста цен на нефть это еще больше усилило ожидания инвесторов по дальнейшему повышению ставки ФРС. В результате доходность 10Y UST не смогла удержаться в коридоре 4.85-4.88% годовых, достигнув после закрытия в Москве уровней 4.89-4.9% годовых, где остается и сегодня. На этом фоне Россия-30 потеряла в цене еще порядка 0.5 п.п., опустившись к закрытию в Москве до уровней 109.125-109.250 при спреде порядка 111-113 б.п. Примерно схожую динамику показали и длинные корпоративные выпуски.

Сегодня рынок будет ждать публикации данных, которые смогут определить динамику рынка в краткосрочной перспективе. Россия-30 торгуется в районе 109.125, сохранив спред на уровне 111-113 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 кредитных исследований	Отдел РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 495) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 495) 795 25 21	hrabrova@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Виктор Моисеев	(+7 495) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogaty@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.

© 2004, 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.