

**По информации СМИ**, правительство России рассматривает возможность досрочного погашения всего долга перед Парижским клубом на \$43.1 млрд за два года, потратив на это средства стабфонда. В бюджете-2005 на внешние платежи зарезервировали \$15 млрд и в январе досрочно выплатили МВФ \$3.3 млрд. По оценкам МЭРТ, объем стабфонда на 1 января 2006 составит 1.5-1.6 трлн руб. При условии, что средняя цена нефти в 2006-2007 г.г. составит \$34/баррель, а цена отсечения в стабфонд — \$27/баррель, поступления в стабфонд в 2006 году оцениваются на уровне 370 млрд руб., а в 2007 году — 316 млрд руб. По оценками чиновников, досрочное погашение долга за два года позволит сэкономить бюджету порядка \$1 млрд.

**Правительство РФ** в целом одобрило сценарные условия социально-экономического развития РФ до 2008 года. По итогам заседания правительство утвердило решение о повышении цены отсечения в стабфонд до \$27 с \$20.

**МВФ** не исключает, что цена нефти может достичь \$100/баррель, но считает такое развитие событий маловероятным.

**Standard & Poor's** подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента Санкт-Петербурга на уровне "BB+", прогноз изменения рейтинга – стабильный.

**Сибкадембанк** (Новосибирск) в течение одного дня завершил размещение дебютного 2-летнего выпуска облигаций на сумму 470 млн руб, ставка купона на первый год обращения была определена на конкурсе в размере 10.59% годовых.

**Ставка фиксированного купонного дохода** дебютного выпуска 1.5-летних облигаций компании Мидленд Кэпитал Менеджмент была определена в ходе конкурса в размере 12.5% годовых. ОАО Мидленд Кэпитал Менеджмент входит в международную группу Midland, занимающуюся торговлей металлами.

**Объем размещения третьего выпуска облигаций Банка России (ОБР)** составил на аукционе 73.55 млрд руб при эмиссии в размере 100 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу 14 апреля составила 1.62% годовых. Дата погашения облигаций - 22 сентября 2009 года. ЦБР также будет проводить выкуп ОБР-3 15 декабря 2005 года.

**МегаФон** планирует начать размещение третьего выпуска 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб во второй половине апреля.

**ОАО "Ильюшин Финанс"** рассматривает возможность выпустить к концу этого года рублевые облигации объемом ориентировочно 2-3 млрд руб. Облигации будут выпущены предположительно сроком на 1.5 года. Привлеченные средства будут направлены на финансирование текущей деятельности компании и, главным образом, на финансирование строительства самолетов. До выпуска облигаций компания намерена получить кредитный рейтинг одного из мировых рейтинговых агентств.

**С 11 апреля на рынке ГЦБ** начинаются торги облигациями АИЖК и МИА. *Облигации включены в ломбардный список ЦБ, с началом торгов облигаций в секции госбумаг ЦБ сможет проводить реальные операции ломбардного кредитования.*

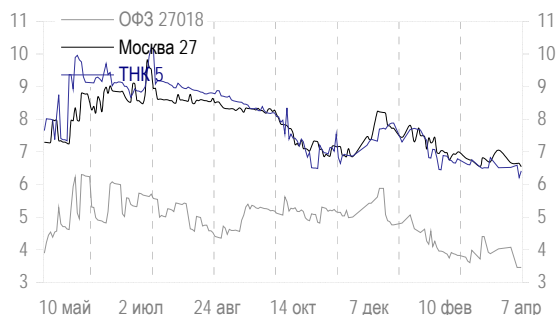
#### **Рублёвые Облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

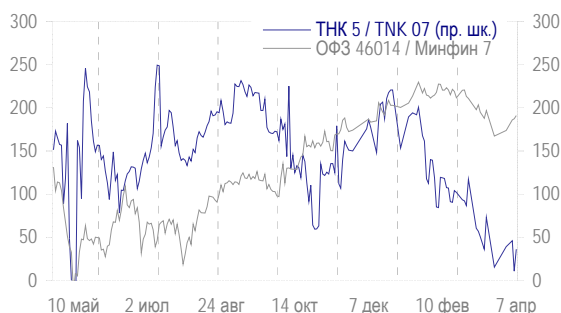
### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке сохранялся восходящий настрой, котировки большинства выпусков прибавили в пределах 0.1-0.5% на фоне возросшей активности торгов.

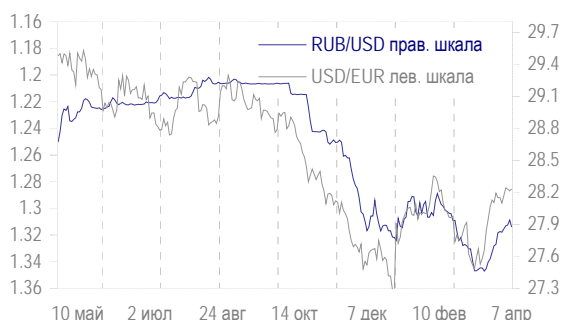
В секторе госбумаг котировки выросли на 0.1-0.3%, самый значительный рост цен показали ОФЗ-46018, которые полностью отыграли аукционную премию. По итогам торгов кривая доходности длинных выпусков ОФЗ снизилась до уже устоявшихся уровней 7.53-8.73% годовых. В секторе облигаций Москвы преобладали покупки, лидером по обороту стал новый 36-ой выпуск, доходность которого снизилась до 7.63% годовых. Новых аукционов по облигациям Москвы до сентября не предвидится, что служит неплохой поддержкой для бумаг всего сектора. В секторе субфедеральных выпусков лидерами торгов остаются облигации 4 и 5 выпусков Мособласти, доходность которых практически сравнялась – 9.04% против 9.05%. Активность торгов в секторе корпоративных выпусков возросла, котировки большинства бумаг выросли в пределах 0.2-0.5%, по отдельным выпускам второго эшелона рост цен достигал 0.8%. Стоит отметить, что со следующей недели ЦБ может начать проводить реальные ломбардные операции с облигациями АИЖК (см новости), что должно привести к полному исчезновению спреда между облигациями АИЖК и Москвы. Единственным препятствием на пути к этому является тот факт, что большая часть бумаг уже осела в портфелях крупных инвесторов, а ликвидность облигаций практически полностью пропала.

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

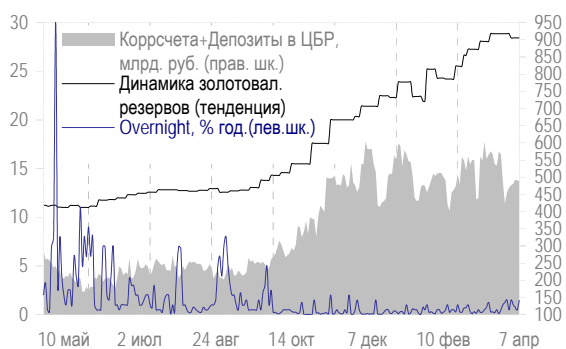


Сегодня конъюнктура базовых активов (валюты и евробондов) не столь благосклонна к рынку рублевого долга, что может привести к консолидации цен.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



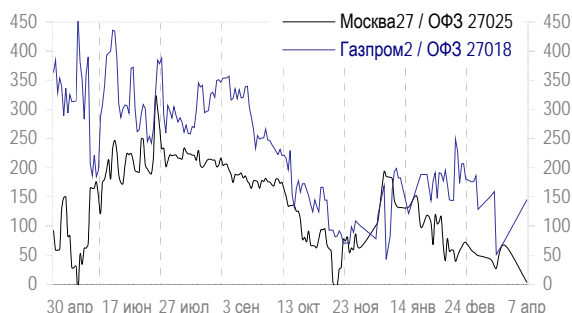
### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

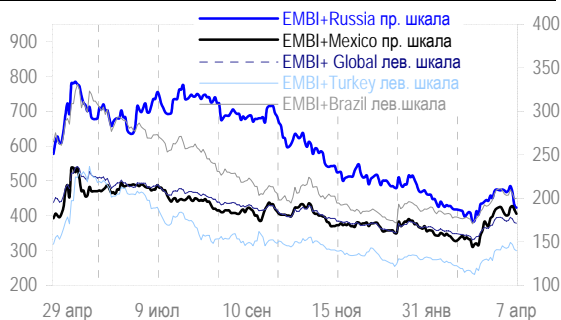
*Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 3.5 мес. составит 13.5% годовых. В соответствии со статьей 6 закона «Об АО» крайний срок досрочного погашения обязательств реорганизуемой компанией составляет не более 60 дней после принятия решения о реорганизации. Решение о реорганизации ЛенЭнерго будет принято на внеочередном собрании акционеров 09 апреля 2005 г. (вероятность принятия решения мы оцениваем как 99%), поэтому владельцы облигаций могут погасить облигации ЛенЭнерго по 100% от номинала не позднее 08 июня 2005 г. [Подробнее смотрите наш специализированный обзор «Облигации ЛенЭнерго – зарабатываем на реорганизации компании» от 24 февраля 2005 года.](#)*

### Спреды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



*Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.*

### Спрэды EMBI+, б.п.



Еврооблигации РФ вчера торговались достаточно волатильно, полностью повторяя динамику US Treasuries и сохраняя стабильно низкий спрэд к UST. Так, снижение доходности 10Y UST до 4.41% годовых в первой половине дня привело к росту Россия-30 до 104.625-104.750. Спрэд держался около 193-195 б.п. Рынок еврооблигаций РФ продолжал отыгрывать позитивные новости по Парижскому клубу.

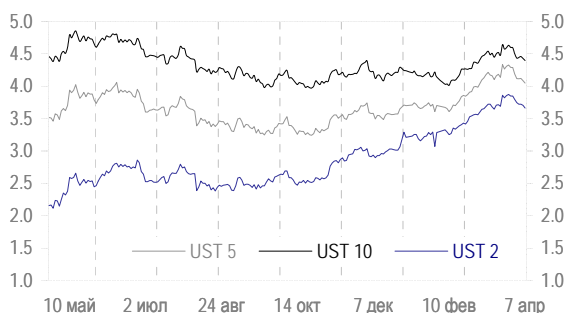
Однако, вечером доходность 10Y UST заметно выросла (до 4.48% годовых) после того, как цены на нефть заметно снизились, а рынок акций заметно подрос. Одновременно, высокопоставленные члены ФРС сделали ряд высказываний, подтверждающих уверенный рост экономики США и сохранение инфляционной угрозы. Как результат Россия-30 упала вчера к закрытию Лондона до 104.125, сохранив спрэд 195 б.п.

Сегодня утром Россия-30 осталась на уровне 104.125 при неизменном спреде 195 б.п.

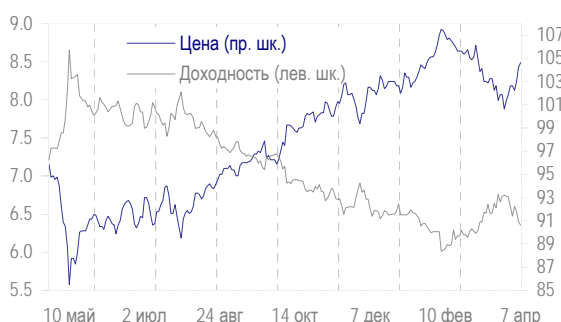
Новости о соглашении Парижского клуба и России станут ключевыми для рынка еврооблигаций РФ в ближайшую неделю. Так, на этой неделе состоится заседание Парижского клуба, где, возможно, будет объявлено о достижении окончательной договоренности между сторонами о досрочном выкупе Россией своего \$43 млрд. долга по номинальной стоимости в ближайшие 3 года. Одновременно, зам. министра финансов Германии прилетит в Москву так же на этой неделе, где состоятся его переговоры с министром финансов России А. Кудриным на эту же тему. Судя по утечкам информации, можно предположить, что стороны действительно близки к соглашению.

Мы полагаем, что в случае официального объявления о сделке, еврооблигации РФ имеют все шансы продолжить ралли, а страновой спрэд может вновь достичь исторических минимумов.

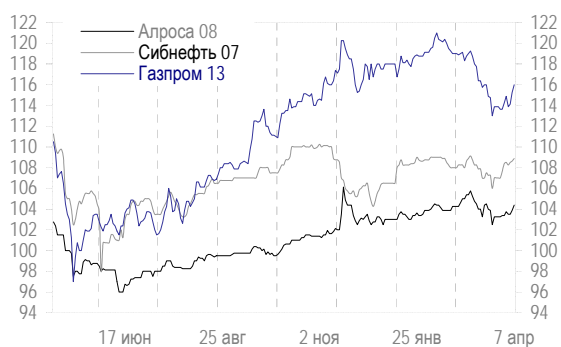
### Доходности US Treasuries, %



### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спрэдов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

*Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спрэдов длинных еврооблигаций РФ минимум на 60-80 б.п. к концу года на позитивной рейтинговой и экономической динамике РФ в 2005 г. Риск роста доходности длинных US Treasuries мы оцениваем как умеренный в 2005 г. (не более 70 б.п. к концу года - до 4.90% годовых по 10Y UST). Поэтому, большую часть покупок еврооблигаций РФ мы рекомендуем делать напрямую без хеджирования и лишь незначительную часть можно захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.*

*Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спрэды к 1Y Libor находятся в диапазоне 500-900 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.*

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>

<b>Отдел кредитных исследований</b>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
-------------------------------------	---------------	--------------------	------------------------------------------------------------

<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.