ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

Вчера Россия начала официальные переговоры с Парижским клубом по вопросу досрочного погашения своего долга перед клубом. До этого перговоры между сторонами носили характер предварительных консультаций, которые продолжались последние полгода. Министр финансов Алексей Кудрин заявил, что Россия вчера провела презентацию своей позиции по поводу досрочного погашения части долга перед Парижским клубом кредиторов. По его словам, переговоры с Парижским клубом продлятся некоторое время и пока трудно определить, когда они закончатся.

Внешнеторговый оборот России в первом квартале 2005 г вырос по сравнению с тем же периодом прошлого года на 32.3% до $68.2 млрд при росте положительного сальдо на 39.4% до $30.8 млрд.

Доля ЕС во внешней торговле России выросла в 1-м квартале до 53.5% или $36.5 млрд. В январе-марте 2004 г до расширения ЕС до 25 стран доля ЕС составляла 36.5%. На страны СНГ в январе-марте 2005 г приходилось 15.3% российского товарооборота (в январе-марте 2004 г 17.9%), на страны ЕврАзЭС – 7.7% (10%), на страны АТЭС – 15.3% (16.7%).

По оценкам МВФ, инфляция в России может ускориться, если рост экономики составит более 5-6%.

Европейский банк реконструкции развития намерен 18 мая объявить условия дебютного рублевого облигационного выпуска. Ранее банк говорил, что планирует облигационный выпуск в размере от 3-5 млрд руб сроком от трех до пяти лет. Лид-менеджерами займа могут выступить Raiffeisen и Citibank, доходность может быть привязана к ставке кредитования Moscow Prime Rate.

ОАО "Нортгаз-Финанс" выплатило 3-й купон в размере 167.538 млн руб по облигациям объемом 2.1 млрд руб.

АИЖК планирует разместить облигации 4-го выпуска под доходность к погашению 9-9.41% годовых, что соответствует ставке купона 8.81-9.2% годовых.

Группа предприятий ОСТ объявила о досрочном выкупе облигаций 1-го выпуска, который будет осуществляться 11 и 12 мая, цена приобретения – 103% от номинала.

ОАО "Русский продукт" планирует начать 17 мая размещение 4-го выпуска 2-летних облигаций объемом 440 млн руб.

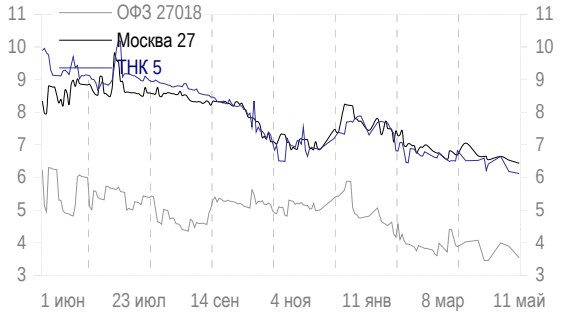
Волгоградская область 26 мая начнет размещение выпуска 5-летних амортизируемых облигаций объемом 700 млн руб.

Рублёвые Облигации
Продолжение на стр 2.
Валютные Облигации
Продолжение на стр 3.

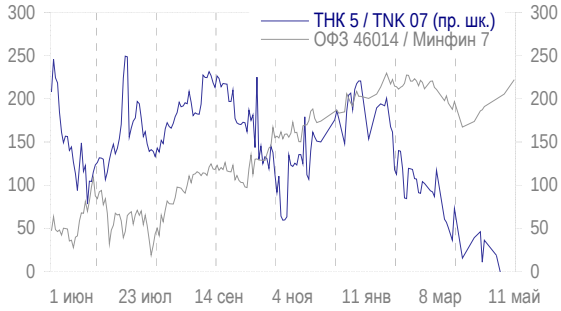
Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет 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.

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

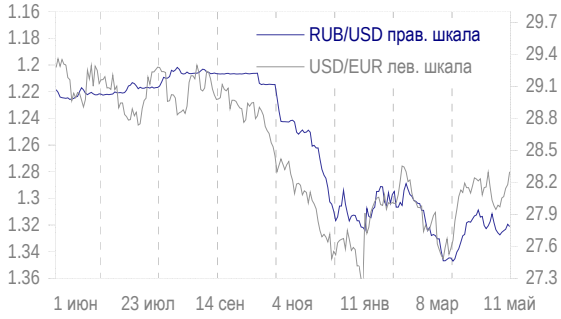
Доходности индикативных облигаций, %



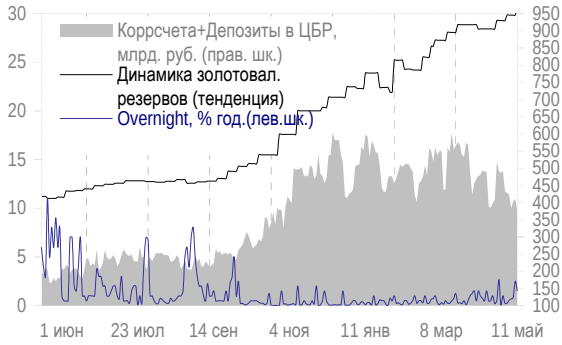
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



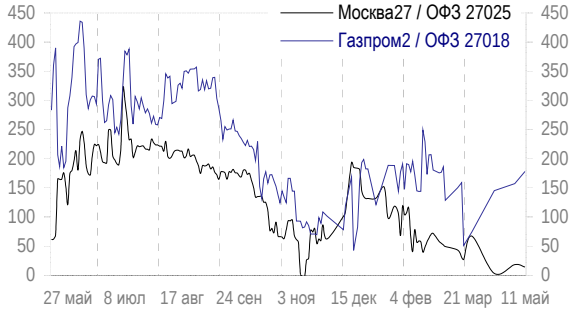
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



Первый торговый день после длинных праздников не отличался высокой активностью, часть инвесторов предпочла зафиксировать прибыль после локального предпраздничного ралли. Однако основная масса инвесторов пока предпочитает занимать выжидательную позицию и сохраняет длинные позиции. Котировки большинства выпусков первого эшелона потеряли в цене по 0.1-0.3% на фоне низких оборотов, что полностью компенсируется купонным доходом за 10 дней праздников (активность инвесторов с 3- 6 мая была минимальной).

Сегодня рынок может отреагировать на укрепление курса доллара дальнейшей неагрессивной фиксацией прибыли в первом эшелоне, что вряд ли приведет к ухудшению общей конъюнктуры рынка. Курс доллара на внешнем рынке очередной раз (теперь уже успешно) тестирует уровень сопротивления в 1.28 за евро. Последние данные по экономике США дали неплохую поддержку доллару, который второй день торгуется на уровне 1.275 -1.280 за евро. Тем не менее, говорить о том, что валютный тренд окончательно развернулся (что может привести к оттоку средств нерезидентов с рублевого рынка), пока явно рано. Уровень рублевой ликвидности находится на достаточно высоком уровне, что позволяет рынку оставаться стабильным даже при относительно существенных колебаниях валютного рынка.

Сегодня основным событием на рынке станет размещение 4-го выпуска АИЖК. Организатор прогнозирует доходность на аукционе на уровне 9.1-9.4% годовых, что является достаточно консервативной оценкой. Вероятней всего, доходность на аукционе сложится ближе к низшей границе прогнозного диапазона.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 1 мес. составит 10.25% 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 принято на внеочередном собрании акционеров 08 апреля 2005 г., поэтому владельцы облигаций могут погасить облигации ЛенЭнерго по 100% от номинала не позднее 07 июня 2005 г. *Подробнее смотрите наш специализированный обзор «Облигации ЛенЭнерго – зарабатываем на реорганизации компании» от 24 февраля 2005 года.*

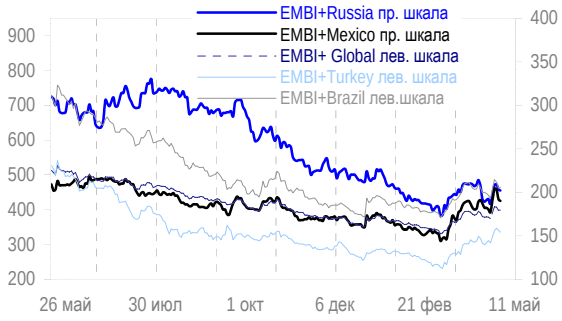
Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке…и огромный потенциал для роста.»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

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами
тел. (095) 795 25 21, 363 55 83, 363 55 84 bond_sales@mdmbank.com

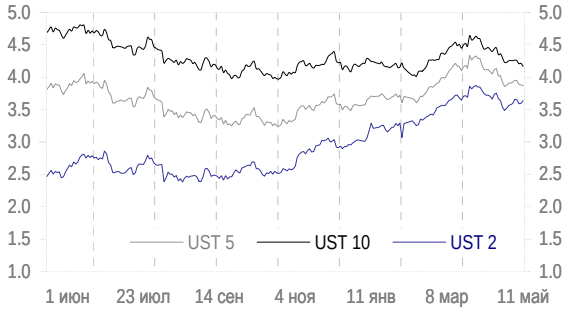
Анализ долговых рынков
тел. (095) 795 25 21 bond_research@mdmbank.com

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

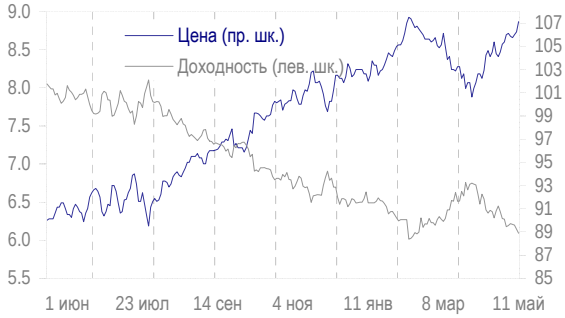
Спрэды EMBI+, б.п.



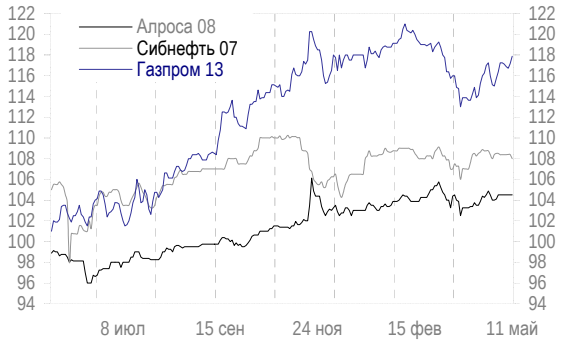
Доходности US Treasuries, %



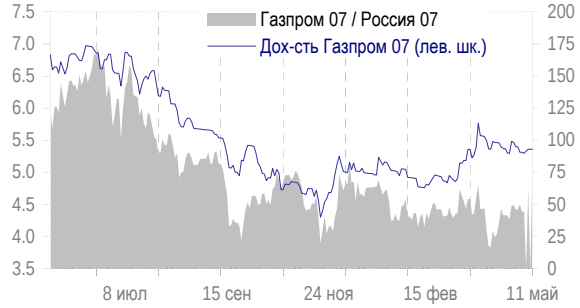
Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Рынок еврооблигаций РФ вчера в первой половине дня испытал краткосрочное, но при этом глубокое снижение относительно предыдущего дня. Если позавчера Россия-30 достигала отметки 108 (спрэд 175 б.п.), то в первой половине дня Россия-30 снижалась до 106.750 (спрэд 192 б.п.). Присутствовали продажи со стороны нескольких хедж-фондов, которые финансировали продажами еврооблигаций РФ свои убытки, в том числе по облигациям GM и Ford. Тем не менее, как и все последние недели, продажи были достаточно быстро абсорбированы рынком. К концу дня Россия-30 восстановилась до 107.000 (спрэд 193 б.п.), а сегодня утром цена выросла до 107.250 даже на фоне падения цен US Treasuries (доходность 10Y UST поднялась до 4.21% с 4.17% вчера вечером), что позволило спрэду сузиться до 185 б.п.

Рынок же UST остается на редкость стабильным в последние дни. Доходность 10Y UST держится в диапазоне 4.15-4.22% годовых в последние несколько дней. Сейчас внимание инвесторов приковано к исходу переговоров России с Парижским клубом, которые вчера наконец вступили в официальную стадию. Это означает высокую вероятность их удачного исхода, т.к. без достижения предварительных договоренностей в ходе 6 мес. консультаций вряд ли бы стороны придали официальный статус очередному раунду переговоров. Мы не исключаем неглубокой и краткосрочной фиксации прибыли в еврооблигациях РФ после того, как Парижский клуб и Россия достигнут официальных договоренностей. Однако, в долго- и среднесрочном плане договоренности откроют дорогу для дальнейшего сужения странового спрэда России и повышения кредитных рейтингов страны.

Наши ожидания по спрэду полностью оправдались. Мы с начала апреля рекомендовали инвесторам покупать еврооблигации России, когда спрэд был 200-220 б.п., а цена Россия-30 была около 101-102. Мы прогнозировали спрэд к середине мая 175-180 б.п., что полностью оправдалось.

Мы ждем дальнейшего сужения спрэда – до 150-160 к концу года, поэтому оставляем рекомендацию сохранять длинные позиции в еврооблигациях РФ. Тем не менее, если с начала года мы рекомендовали большую часть позиции держать нехеджированной, то теперь мы советуем более половины длинной позиции в еврооблигациях РФ захеджировать через короткие позиции в US Treasuries.

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.

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами
тел. (095) 795 25 21, 363 55 83, 363 55 84 bond_sales@mdmbank.com

Анализ долговых рынков
тел. (095) 795 25 21 bond_research@mdmbank.com

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

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

Заместитель Председателя Правления Инвестиционный блок — **Алексей Панферов**

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами	**Начальник управления**		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	Отдел продаж долговых инструментов		bond_sales@mdmbank.com
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	leremina@mdmbank.com
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	omelchenko2@mdmbank.com
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	ermolitskaya@mdmbank.com
	Отдел торговли долговыми инструментами		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	alexZ@mdmbank.com
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	lysenko@mdmbank.com
	Отдел РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hrabrova@mdmbank.com
Отдел кредитных исследований	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	popovE@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	bond_research@mdmbank.com
	Денис Гусев	(+7 095) 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.