

**По информации СМИ, Россия и Парижский клуб достигли договоренности по досрочному погашению части долга, который оценивается в \$43 млрд.** По предварительной информации, Россия сможет сразу досрочно погасить долг на сумму \$10-15 млрд по номиналу. Ожидается, что окончательные условия сделки будут объявлены уже сегодня.

**По оценкам заместителя председателя Банка России Константина Корищенко,** объем стабилизационного фонда превысит к концу 2005 г 1 трлн руб.

**Генеральный директор ММВБ Александр Потемкин** заявил, что доля евро в структуре золотовалютных резервов России в настоящее время составляет 25-30%.

**Зампред ЦБ РФ Константин Корищенко** заявил, что Банк России в ближайшие недели примет решение об увеличении доли евро в бивалютной корзине с 20 до 30 процентов. Кроме того, Корищенко заявил, что Банк России рассматривает возможность проведения интервенций на биржевом рынке рубль-евро.

**По оценкам заместителя директора департамента финансовой политики Министерства финансов РФ Андрея Воронцова,** объем пенсионных средств населения, находящихся на сегодняшний день в доверительном управлении управляющих компаний составляет около 100 млрд руб. В частности, 97% средств находятся под управлением государственных управляющих компаний и всего 3% под управлением частных УК. Из общего объема средств, которые находятся под управлением государственных УК, 100% вложены в государственные ценные бумаги, в том числе 75 млрд руб вложены в ОФЗ. В частных УК в ОФЗ вложены средства на сумму 3 млрд руб, остальные пенсионные средства населения размещены в других активах, акциях и облигациях.

**Сибкадембанк** разместил выпуск 3-х летних еврооблигаций объемом \$100 млн, ставка купона установлена на уровне 9.75%.

**Министерство финансов РФ** в течение ближайших 2 недель регистрирует условия эмиссии и обращения облигаций города Москвы 2005 г, в которых предусмотрен срок обращения облигаций до 30 лет. Пословам главы комитета государственных заимствований Москвы Сергея Пахомова, в первой декаде сентября при благоприятной конъюнктуре Москва планирует разместить 15-летние бумаги. Пахомов отметил, что в настоящий момент правительство Москвы вводит в закон о бюджете условие для выпуска облигаций со сроком обращения до 30 лет.

**Газпром** проведет 16-20 мая роуд-шоу еврооблигационного выпуска, лид-менеджерами которого являются ABN AMRO и CSFB. Выпуск на сумму до 1 млрд. долларов или евро со сроком обращения не менее 3-х лет был одобрен советом директоров Газпрома в феврале и станет частью программы выпуска среднесрочных облигаций на \$5 млрд.

**Ярославская область** планирует 23 мая начать размещение 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб.

**Минфин РФ** планирует во второй половине года выпустить два выпуска ГСО в объеме до 40 млрд руб со сроком обращения 8 лет. Первый выпуск будет размещен по закрытой подписке среди государственных управляющих компаний, второй выпуск ГСО может быть размещен на рынке. Минфин планирует выпустить в 2005 г облигаций на сумму 195-200 млрд руб, из них 150-160 млрд руб будет привлечено за счет выпуска ОФЗ, 35-40 млрд за счет выпуска ГСО. Минфин также планирует в 2006 г выпустить ОФЗ со сроком обращения 7 лет, по которым будет предусмотрена возможность обмена выпущенных в 2005 г ГСО на указанные семилетние ОФЗ. Параметры ОФЗ и ГСО будут совпадать.

**Чистая консолидированная прибыль группы АКБ "Банк Москвы"** по итогам деятельности в 2004 г по МСФО выросла на 15.78% по сравнению с 2003 г до 3.94181 млрд руб.

**Управление федеральной налоговой службы (УФНС) РФ по Нижегородской области** направило ЦБК "Волга" налоговые претензии за 2001-2003 год на сумму порядка 426 млн руб. Компании направлены требования по доплате налога на прибыль в сумме 270 млн руб., штраф в размере 38.98 млн руб и пени на сумму 117 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.

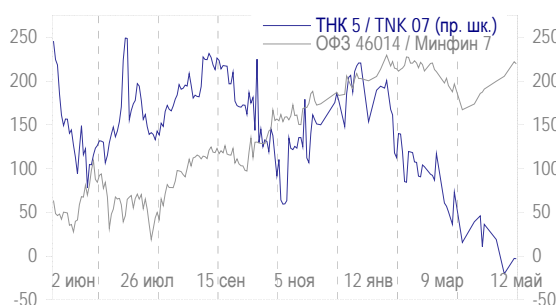
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке преобладали продажи на фоне сравнительно небольших объемов торгов. Котировки большинства выпусков госбумаг снизились в пределах 0.2-0.4%, кривая доходности длинных выпусков выросла до уровней 7.48-8.77% годовых. Среди облигаций Москвы и корпоративных «фишек» снижение цен в среднем составило 0.3-0.5%. Ценовые уровни во втором эшелоне остались достаточно стабильными, продажи наблюдались только в отдельных выпусках. Продажи происходят практически без объемов, что пока не позволяет говорить о реальном ухудшении конъюнктуры рынка. Основными причинами вчерашнего снижения рынка стала общая негативная динамика российского фондового рынка и ослабление рубля на фоне резкого укрепления курса доллара на мировом рынке.

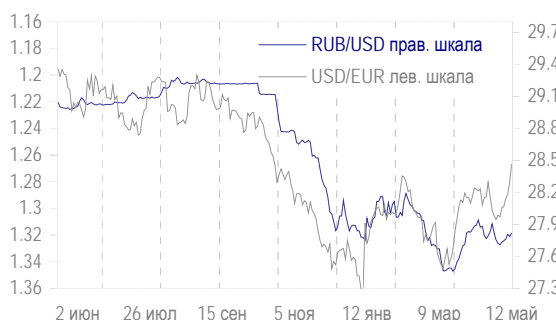
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



На мировом рынке фогех начинают сбываться наши пессимистичные прогнозы (подробней см. Годовую стратегию). Курс евро вчера-сегодня пробил нижнюю границу 4 летнего восходящего тренда, укрепившись за два дня на 1.5% до 1.267. На этом фоне курс доллара против рубля вырос еще на 12 копеек до 27.93 рублей. Такие стремительные темпы роста доллара против евро позволяют прогнозировать, как минимум, коррекцию в краткосрочной перспективе.

Сегодня на рынке могут продолжиться продажи. Рынок, который достаточно серьезно раллировал перед праздниками, имеет некоторый запас прочности, а инвесторы могут безболезненно зафиксировать прибыль. Конъюнктуру рынка во многом сейчас будет определять базовые активы, которые показывают разнонаправленные сигналы - на фоне роста российских евробондов растет и курс доллара. Тем не менее, мы не ожидаем, что в ближайшей перспективе конъюнктура рублевого рынка серьезно ухудшится.

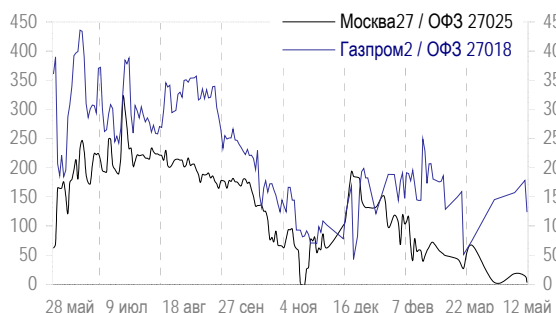
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

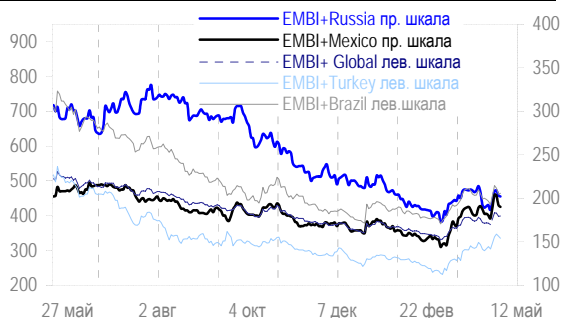


## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*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.*

### Спрэды EMBI+, б.п.



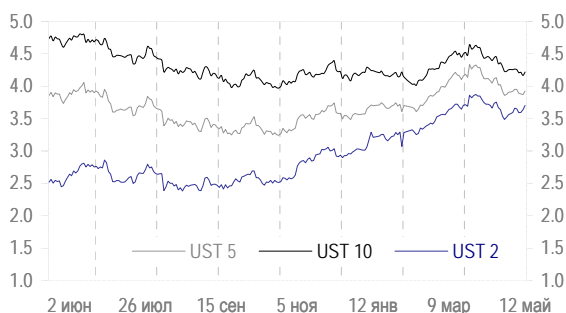
Еврооблигации РФ вчера продолжили рост на фоне ожиданий успешного исхода переговоров России и Парижского клуба, которые похоже оправдываются с учетом появившейся вчера поздно вечером информации, что стороны практически достигли полного понимания и, возможно, уже сегодня могут быть подписаны официальные документы о досрочном погашении долга России перед клубом.

В итоге суверенные еврооблигации РФ продолжили постепенный рост цен, показывая одновременно сужение спреда, который держится около 185-188 б.п. Так, Россия-30 вчера закрывалась на уровне около 107.125 и сегодня подросла до 107.500.

При этом несколько снизились (1/8-3/8 п.п.) цены среднесрочных корпоративных еврооблигаций РФ, а новость о новом выпуске еврооблигаций Газпрома не была негативно воспринята рынком и еврооблигации Газпрома выросли вслед за суверенными бумагами.

Рынок US Treasuries остается крепким, чему во многом в последние дни стал способствовать заметный рост курса доллара на рынке Forex, что стимулирует хороший спрос на долларовые активы. Это позволило вчера очень успешно провести аукцион по размещению новых 10Y UST. Если до аукциона доходность 10Y UST подрастала до 4.25% годовых, то после удачного аукциона доходность резко снизилась до 4.17% годовых.

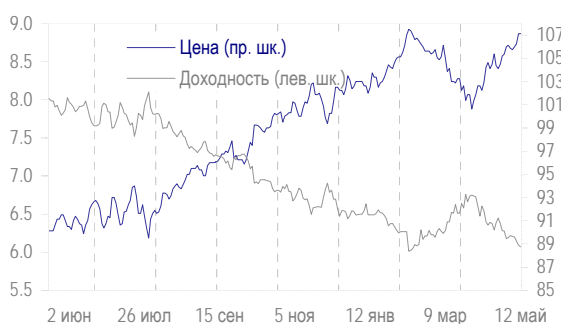
### Доходности US Treasuries, %



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 спреда России и повышения кредитных рейтингов страны.

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

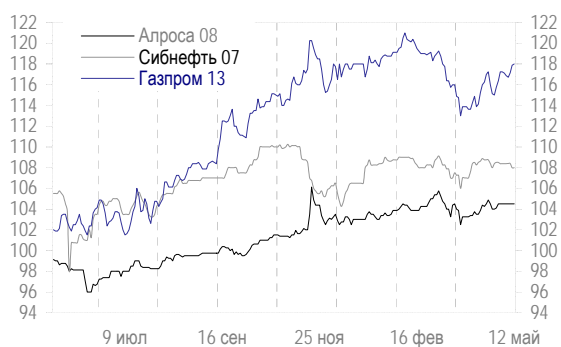
### Динамика цены и доходности Россия-30



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

*Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спредов 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.*

### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



*Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спреды 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 спреды (в 2-3- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.*

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



<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 Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a> <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.