

**Минфин РФ рассчитывает с 11 июня начать досрочные выплаты долга Парижскому клубу** - сказал глава департамента международных финансовых отношений, госдолга и государственных финансовых активов министерства Сергей Сторчак. "Правительство должно выпустить соответствующее распоряжение и нам необходимо подписать обменные письма со странами-кредиторами. Мы постараемся все это сделать до 10 июня и начиная с 11 числа начать платить" - сказал Сторчак. В середине мая Россия и Парижский клуб договорились о досрочном погашении долга клубу в размере \$15 млрд. по номиналу, выплаты которого, по соглашению, должны быть проведены с июня по 20 августа 2005 г. "Чем быстрее мы начнем это делать, тем больше сэкономим в виде процентов, которые начисляются ежедневно на сумму наших обязательств" - сказал Сторчак. Ранее министр финансов Алексей Кудрин говорил, что досрочное погашение \$15 млрд. позволит России сэкономить на выплате процентов до 2020 года около \$6 млрд.

**Объем Стабилизационного фонда на 1 июня составил 954.5 млрд. руб.** По состоянию на 1 мая 2005 г размер Стабилизационного фонда составил 858 млрд. руб., а на 1 января 2005 г размер составлял 522.3 млрд. руб. По прогнозам Министерства финансов РФ, на конец 2005 г размер Стабилизационного фонда может достигнуть 1.223 трлн. руб.

**Банковская система РФ может вырасти в 2005 г. более высокими темпами, чем в 2004 г. ,** однако при этом банковская система достигнет пределов роста при нынешнем уровне капитала - заявил 1ый зам. председателя ЦБ РФ Андрей Козлов. По его словам рост активов в 2004 г. году на 25% превысил рост капитала, что естественно сказалось на увеличении рисков банковской системы. Поэтому, как считает А.Козлов, в ближайшее время самым актуальным будет вопрос докапитализации банковской системы и мотивирования инвесторов для этой операции.

**Международные рейтинговые агентства могут в ближайшие годы пересмотреть рейтинги российских банков в сторону повышения** – заявили представители S&P и Moody's.

**S&P** присвоило еврооблигациям (LPN) **Хоум Кредит энд Финанс Банка** приоритетный необеспеченный рейтинг «В-».

**ОАО "НОВАТЭК" и ОАО "Газпром готовят соглашение о стратегическом партнерстве** – заявил председатель правления ОАО "НОВАТЭК" Леонид Михельсон. В соглашении будут оговариваться возможные совместные проекты "НОВАТЭКа" с газовой монополией, в первую очередь в области переработки сырья.

**ОАО "Алтайэнерго"** не погасило собственные векселя на 65 млн руб из-за ошибок в процедуре предъявления векселей - заявила ИФК "Алемар", которая является организатором и маркет-мейкером выпуска облигаций "Алтайэнерго". Действительно, компании были предъявлены векселя на 65 млн руб, но обнаружили ошибки в самой процедуре предъявления векселей, поэтому "Алтайэнерго" их и не погасило 1 июня - сказал представитель ИФК «Алемар».

**ООО "Южная строительная коммуникационная компания" /ЮСКК/** начнет 5 июля размещение на ММВБ дебютного выпуска облигаций объемом 600 млн. руб. Срок обращения облигаций 3 года. ЮСКК является генеральным подрядчиком "Южной Телекоммуникационной Компании", входящей в Связьинвест. ЮСКК была основана в августе 1991 г по инициативе ГПСИ "Россвязьинформ" (сейчас ОАО "ЮТК") для обеспечения потребностей рынка телекоммуникационных услуг Кубани в строительстве сооружений связи. Основными направлениями деятельности ЮСКК являются проектирование, комплектация, строительство и монтаж сооружений связи; разработка и производство оборудования для сети абонентского доступа; поставка и реализация широкого спектра материалов и оборудования связи; общегражданское строительство.

**ОАО "АВТОВАЗ"** планирует в конце июня начать размещение 3-го выпуска облигаций объемом 5 млрд. руб. Срок обращения облигаций - 5 лет.

### **Рублёвые Облигации**

[Продолжение на стр 2.](#)

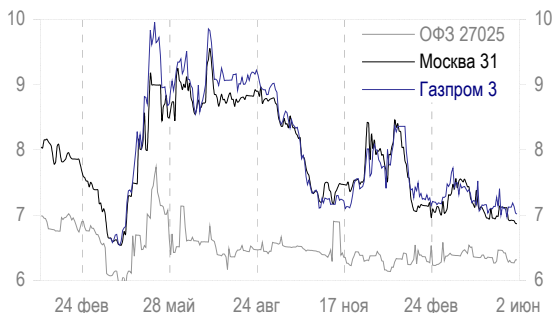
### **Валютные Облигации**

[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, опубликовать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

### Доходности индикативных облигаций, %

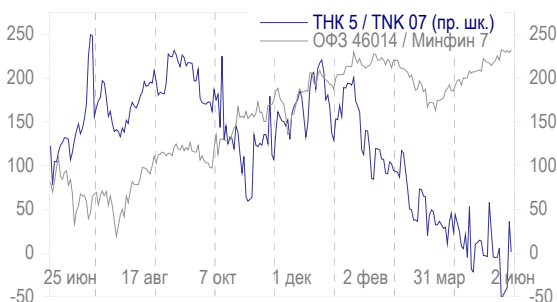


Если в последние 2 недели рынок рублевых облигаций стойко пережил резкое ослабление рубля и снижение цен было крайне незначительным, то незначительное укрепление рубля в пятницу (до 28.37 руб.) тем более привело к росту оптимизма на рынке и цены рублевых облигаций выросли на 0.1-0.2%. Тем не менее, объемы торгов остаются умеренными, в полной мере сигнализируя о наступлении летнего сезона.

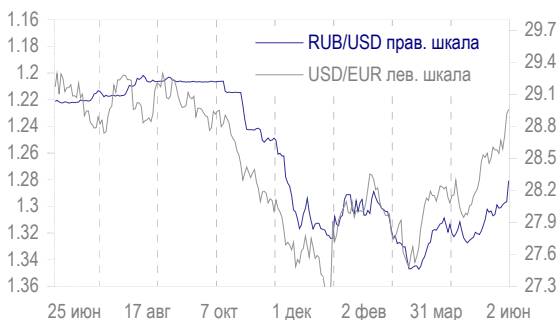
Единственно, можно отметить высокую волатильность облигаций АлтайЭнерго, которые в пятницу сначала упали со 101.00 до 97.00% от номинала (после новости о том, что Алтайэнерго не погасила свои векселя), а затем вернулись на 100.00 и выше после того, как ИФК "Алемар" выкупило значительную часть выпуска по оферте (цена 100.02), а факт непогашения векселей оказался рабочим моментом - векселя были предъявлены к погашению с нарушениями.

Необходимо признать, что на данном этапе резкое ослабление рубля было полностью компенсировано огромной рублевой ликвидностью и, конечно же, беспрецедентным ралли в еврооблигациях РФ. Как результат, доходности на рынке рублевых облигаций сохранились вблизи своих минимумов. Тем не менее, о потенциальном upside рынка рублевых облигаций говорить не приходится - доходности настолько низки, что непонятно, действие каких факторов способно опустить ее еще ниже. Скорее всего рынок "обречен" на движение в коридоре +/- 50 б.п. по доходности в ближайшие месяцы.

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



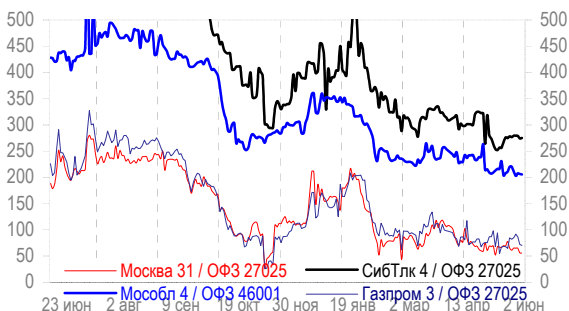
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций и ожидаем рост доходности рублевых облигаций по итогам года. Тем не менее, ожидаемый нами рост доходности в условиях сохранения избыточной ликвидности делает насущным не общее сокращение портфелей рублевых облигаций, а переформирование портфелей в пользу наиболее эффективных бумаг в условиях роста доходности. В этих условиях инвесторы вынуждены обращать больше внимания на облигации второго эшелона, которые имеют важное преимущество - как правило все они имеют короткую или среднюю дюрацию при высокой доходности относительно высококлассных заемщиков.

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.



Статистика по рынку труда США в предыдущую пятницу вновь как и все последние 2 года преподнесла инвесторам сюрприз, оказавшись значительно ниже ожиданий. Количество рабочих мест в мае 2005 г. выросло всего на 78 тыс. (ожидали 173 тыс.), что в 4 раза ниже, чем в апреле и при этом стало минимальным значением за 2 года. В итоге, доходность 10Y UST сразу после выхода статистики резко снизилась (с 3.90 до 3.80% годовых), достигнув очередного минимума за 1.5 года.

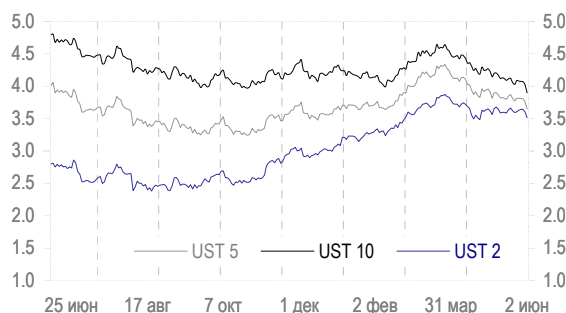
Однако, наши ожидания оправдались (в пятницу мы предположили что при любых данных по экономике США доходность 10Y UST скорее всего вырастет - до 4.0-4.1% годовых в среднесрочной перспективе) и уже к закрытию рынка в пятницу доходность 10Y UST не менее резко выросла (до 3.98% годовых) на волне фиксации прибыли после 2-мес. ралли US Treasuries.

Соответственно, еврооблигации РФ поворили динамику базового актива. Россия-30 после выхода статистики выросла до нового исторического максимума 112.500, а затем к закрытию упала до 111.250. Спрэд при этом сохранился на историческом минимуме 168-170 б.п. Сегодня доходность 10Y UST находится около 3.95% годовых, а Россия-30 закрепилась на отметке 111.375, сузив спрэд до 165 б.п. (новый минимум).

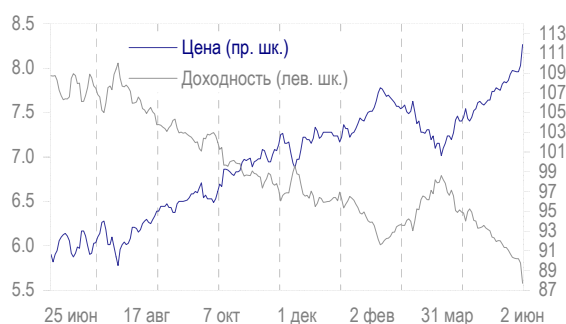
Отметим, что на рынке есть по-прежнему заметный объем коротких позиций по еврооблигациям РФ со стороны российских игроков, что окажет поддержку ценам евробондов РФ и снижение цен будет ограниченным при ухудшении конъюнктуры рынка US Treasuries. Спрэд при этом, скорее всего, продолжит сужаться в район 160 б.п. по Россия-30.

На этой неделе важным для рынка US Treasuries станет выступление главы ФРС США перед конгрессом 9 июня, где он осветит состояние экономики и вопросы денежно-кредитной политики, в том числе процентных ставок. Возможно, рынок получит от Гринспена новые ориентиры для движения.

### Доходности US Treasuries, %



### Динамика цены и доходности Россия-30



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

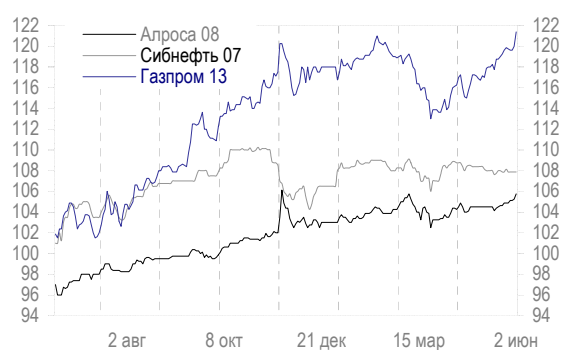
*Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спрэд Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке.*

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.*

### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



**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**

|  |   |                    |  |
|--|---|--------------------|--|
| <b>Клиентские<br/>продажи и<br/>торговля<br/>долговыми<br/>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:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@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.