

Профицит федерального бюджета РФ в январе-марте 2006 года на основе данных о финансировании расходов составил, по предварительным данным, 360.8 млрд руб, или 6.86% ВВП, по кассовому исполнению – 570.4 млрд руб, или 10.9% ВВП.

Золотовалютные резервы РФ на 7 апреля повысились до \$208.1 млрд с \$205.9 млрд на 31 марта.

Объем средств стабилизационного фонда РФ, по данным Минфина, вырос на 1 апреля 2006 года до 1.677 трлн руб с 1.563 трлн руб на 1 марта.

Средневзвешенная доходность на аукционе 44-го выпуска облигаций Москвы составила 6.9% годовых, объем размещения составил 5 млрд руб.

Доходность инвестирования Внешэкономбанком (ВЭБ) средств пенсионных накоплений граждан РФ составила в 2005 году 12.07% годовых против 7.33% в 2004 году. В 2005 году Пенсионный фонд РФ передал ВЭБу 67.84 млрд руб пенсионных накоплений.

Выручка МГТС в 2005 году по РСБУ выросла до 18.37 млрд руб с 14.98 млрд руб в 2004 году, чистая прибыль компании достигла 8.79 млрд руб по сравнению с 1.88 млрд руб в 2004 году. По словам компании, рост прибыли в основном связан с переоценкой активов. Без учета переоценки чистая прибыль компании составила 3.39 млрд руб. Операционная прибыль выросла с 4.25 млрд руб до 5.8 млрд руб.

Чистая неаудированная и неконсолидированная прибыль Уралсвязьинформ по РСБУ в 2005 году выросла до 2.195 млрд руб с 2.120 млрд руб в 2004 году. Выручка компании выросла до 30.295 млрд руб с 24.100 млрд руб, показатель OIBDA вырос с 8.6 млрд руб до 10.4 млрд руб, OIBDA margin снизилась с 35.8% до 34.2%.

Standard & Poor's включило долгосрочный корпоративный рейтинг "BB-" компании Pyaterochka Holding N.V., владельца розничной сети Пятерочка, в список на возможное понижение. Одновременно Standard & Poor's включило в список на возможное понижение долгосрочный рейтинг "BB-" и рейтинг по национальной шкале "ruAA-" дочерней компании Пятерочки ООО Агроторг.

Fitch присвоило рублевым 3-летним еврооблигациям Внешторгбанка на 10 млрд руб окончательный рейтинг "BBB".

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

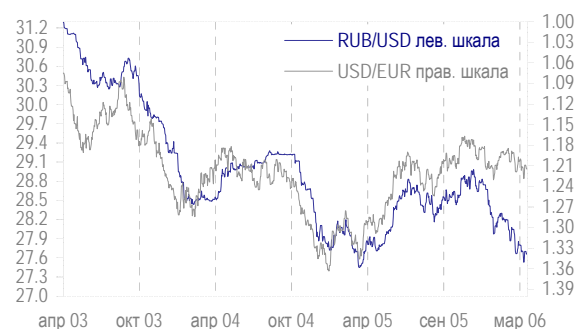
Доходности индикативных облигаций, %



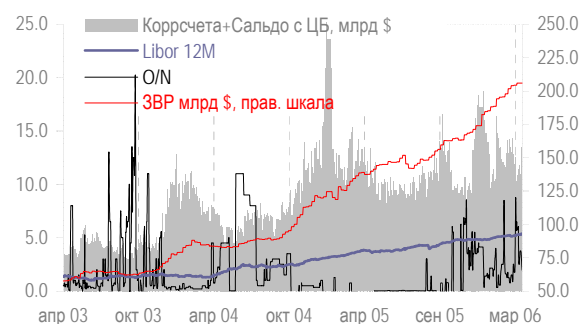
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера объемы торгов на рынке снизились, но неагрессивные продажи в первом эшелоне сохранились. Котировки большинства наиболее активно торговавшихся выпусков снизились в пределах 0.1%, среди аутсайдеров рынка стал 44-ый выпуск Москвы. Однако достаточно ощутимый рост доходности 44-го выпуска Москвы после аукциона (который прошел в рамках ожиданий эмитента) в большей мере объясняется желанием андеррайтеров зафиксировать прибыль, а не общим ухудшением конъюнктуры рынка. Во втором эшелоне бумаги торговались без четко выраженного тренда, показывая индикативное изменение цен.

Вероятней всего, негативное давление на котировки бумаг первого эшелона продолжают оказывать нерезиденты, которые отыгрывают рост доходности евробондов. Вчера основной рост доходности на рынке US Trus опять прошел после закрытия торгов в Москве, что может привести к сохранению продаж в рублевых «фишках» и сегодня. Если же опубликованные сегодня данные в США (первая публикация статистики в США за последние несколько дней) смогут привести к улучшению настроений на рынке евробондов, это может снизить активность продавцов-нерезидентов рублевых бумаг, что станет сигналом и для российских инвесторов. Мы сохраняем умеренно позитивный взгляд на рынок.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

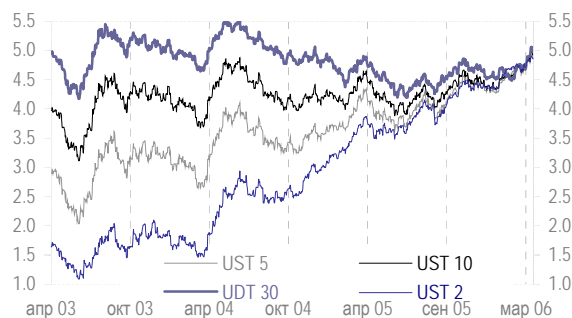
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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, %

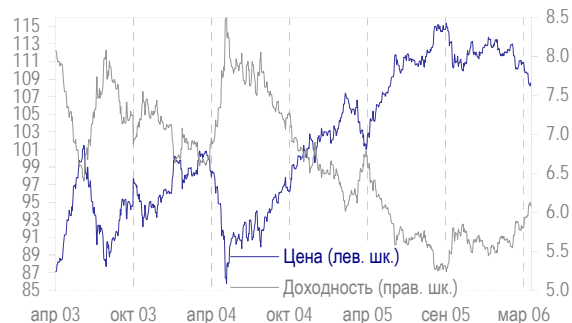


Российские суверенные еврооблигации полностью повторяют динамику рынка US Trys, сохраняя спред по Россия-30 vs 10Y UST на уровне 116-118 б.п. Вчера в первой половине дня доходность 10Y UST торговалась на уровне 4.91-4.92% годовых, что привело к небольшому росту котировок Россия-30, который закрылись чуть выше 108.5% при спреде 116 б.п. В корпоративном секторе особых движений не происходило – спреды на покупку/продажу расширились, активность торгов была низкой.

Однако стабильность на рынке сохранялась недолго. После закрытия в Москве доходность 10Y UST стремительно выросла до уровня 4.97-4.98% годовых, где остается и сегодня. На этом фоне рост доходности Россия-30 был не столь стремительным (сегодня с утра котировки находятся на уровне 108.187-108.312), что привело к сужению спреда до 114-115 б.п. Сегодняшний предпраздничный день будет богат на публикацию данных в США, которые могут внести коррективы в настроения инвесторов на рынке.

В ближайшее время можно ожидать дальнейшей консолидации котировок и бокового движения рынка на рынке US Trys. На этом фоне можно ожидать сужения спреда российских бумаг, который вернулся на уровни начала года. В более долгосрочной перспективе мы ожидаем сужение российского спреда с текущих уровней 114-118 б.п. до 60-80 б.п.

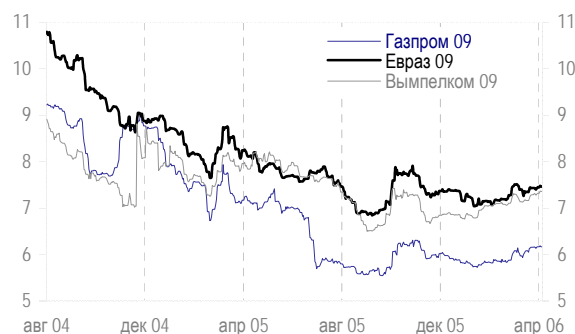
Динамика цены и доходности Россия-30



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



Доходность корп. еврооблигаций РФ



Спреды дох-сти корп. еврооблигаций, 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 РЕПО		
	Алексей Базаров	(+7 495) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com
	Наталья Храброва	(+7 495) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com
Отдел кредитных исследований	Виктор Моисеев	(+7 495) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@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.

© 2006, 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.