

Парижский клуб стран-кредиторов принял предложение РФ о досрочном погашении долга на сумму \$15 млрд по номиналу в течение ближайших трех месяцев. Выплаты должны начаться в июне и закончатся не позднее 20 августа 2005 года. По словам министра финансов РФ Алексея Кудрина, уже в начале июня Россия переведет \$13 млрд. Общий долг России перед клубом на 31 марта составлял \$40 млрд. Крупнейший кредитор России - Германия - получит при досрочном погашении \$6.5 млрд. По словам Кудрина, Россия сэкономит \$2.25 млрд на процентных выплатах в 2006-2008 годах, а общая экономия до 2020 года составит около \$6 млрд. Кроме того, Кудрин заявил, что члены Парижского клуба также взяли на себя обязательства не выпускать облигации, обеспеченные задолженностью России, в течение 18 месяцев. Представитель РФ на переговорах отметил, что Россия рассчитывает погасить досрочно еще \$6-10 млрд долга Парижскому клубу. По словам Кудрина, для продления моратория необходимо предложить досрочное погашение не менее чем на \$6 млрд. Досрочные выплаты будут осуществляться из стабилизационного фонда, который на текущий момент составляет 858 млрд руб, 358 млрд руб (\$12.8 млрд) могут быть направлены на погашение долга. Минфин планирует, что поступления в стабфонд в мае-июле составят 270 млрд руб. По словам Кудрина, Минфин уже имеет на счетах в Банке России валютные средства, необходимые для досрочного погашения долга Парижскому клубу кредиторов. По словам Кудрина, средства стабфонда отражаются в золотовалютных резервах ЦБР. После выплат Парижскому клубу резервы, объем которых сейчас составляет \$145 млрд, сократятся на соответствующую сумму. Кудрин отметил, что долг России перед Парижским клубом кредиторов является наиболее дорогим для России. По словам Кудрина, "если бы мы гасили этот долг по рыночным условиям, то мы должны были бы заплатить 12-13%"

S&P заявило, что досрочная выплата Россией \$15 млрд странам-членам Парижского клуба кредиторов вряд ли будет способствовать повышению рейтинга РФ.

Fitch заявило, что досрочная выплата Россией \$15 млрд странам-членам Парижского клуба кредиторов окажет повышательное давление на ее рейтинг "BBB-" со стабильным прогнозом.

По предварительным оценкам Минфина, профицит федерального бюджета в январе-апреле 2005 г составил 618.8 млрд руб или 10.6% ВВП. Первичный профицит федерального бюджета составил 700.6 млрд руб или 12% ВВП.

Министерство финансов РФ проведет 18 мая аукцион по размещению амортизируемого выпуска ОФЗ-46017 с окончательным погашением в августе 2016 года на сумму 12 млрд руб.

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций ЕБРР на сумму 5 млрд руб. Облигации будут размещаться по закрытой подписке.

ЗАО "Нижнесергинский метизно-металлургический завод" планирует разместить 23 мая дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через год.

МГТС планирует в начале июня разместить пятый выпуск 5-летних амортизируемых облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

ООО "Нидан-Фудс" установило ставку 4-6 купонов по облигациям 1-го выпуска в размере 1% годовых. Держателям облигаций ООО "Нидан-Фудс" было предложено обменять их на вновь размещаемые облигации предприятия, также входящего в группу "Нидан" - ЗАО "Инвестпроект", которые будут размещаться 18 мая.

Российская группа "СОК" и корейский автопроизводитель KIA Motors официально объявили о готовности к началу серийного производства автомобилей KIA Spectra в России в августе 2005 г. Производство KIA Spectra будет налажено на мощностях ОАО "ИжАвто", который входит в состав "СОКа". В текущем году планируется произвести 8 тыс таких автомобилей, в 2006 г - 25 тыс машин, в 2007 г - 40 тыс машин. KIA Spectra сборки "ИжАвто" будет стоить \$10-15 тыс.

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.

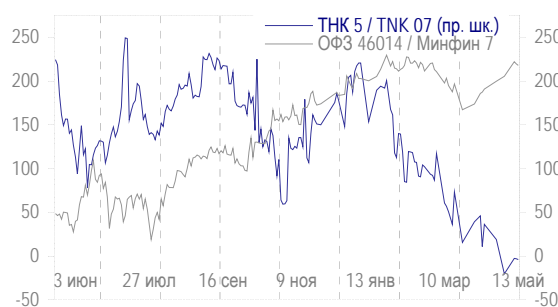
Доходности индикативных облигаций, %



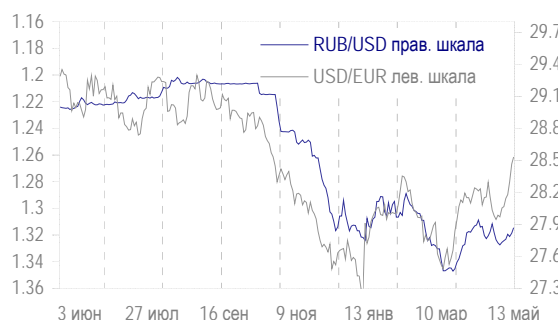
На рынке сохраняются неагрессивные продажи, спровоцированные резким укреплением доллара и общим ухудшением ситуации на российском фондовом рынке. Дополнительное давление на рынок оказывает несколько повышенный уровень ставок МБК. Продажи пока не носят массового характера, а рост доходности происходит в рамках фиксации прибыли после ралли в конце апреля - начале мая.

Часть продаж, вероятней всего, вызвана психологическими факторами - игроки на рынке все чаще упоминают «сезонный фактор», который приводил к ухудшению конъюнктуры рынка в этот период в прошлые годы. Ситуация в апреле-мае этого года примерно совпадает с апрелем-маем 2004 года, когда на рынке резко выросли ожидания роста мировых ставок, доллар укреплялся, наблюдался отток средств инвесторов с emerging markets, а фондовые рынки падали. Отсутствие же ярких торговых идей только добавляет пессимизма инвесторам, у которых появляется естественное желание зафиксировать прибыль. Тем не менее, общий уровень доходности рынка выше прошлогоднего, а уровень рублевой ликвидности (которая существенно сузилась с начала года) всё ещё остается на достаточном для удержания длинных позиций уровне. Вероятней всего, рынок в ближайшей перспективе будет находиться в стагнации, тем не менее, ожидая ухудшения конъюнктуры. Базовые активы сейчас оказывают ограниченно негативное влияние на рублевый рынок. Рынок евробондов находится в достаточно устойчивом состоянии, а курс доллара против евро, который достаточно упорно пытался пробить 3-летний тренд, сделал это. Негативное давление на рынок облигаций может оказать только обвал рынка акций, что заставит инвесторов сокращать длинные позиции в облигациях для финансирования убытков.

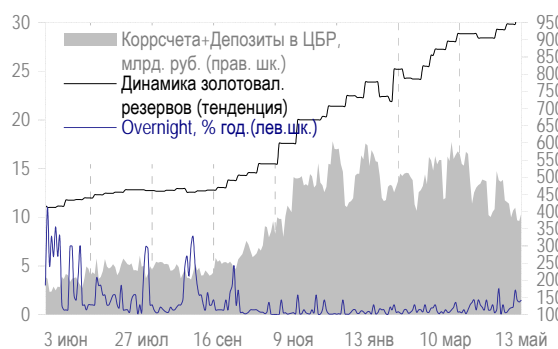
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



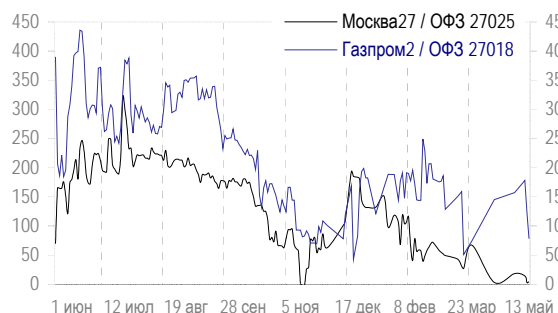
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

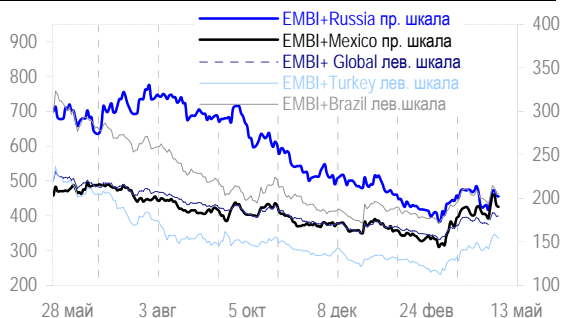


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.



Многomesячная интрига вокруг переговоров России и Парижского клуба завершена – стороны оформили официальные договоренности, которые полностью совпали с ожиданиями рынка (см. Новости).

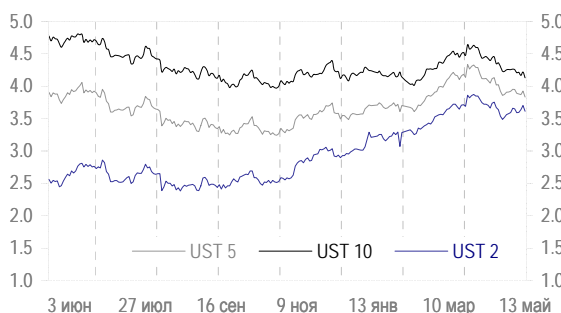
На этом фоне еврооблигации РФ остались без изменения. Россия-30 после выхода новости показала краткосрочный рост после чего рынок стабилизировался. Россия-30 осталась на уровне 107.500, а спрэд сохранился около 190 б.п.

В корпоративных еврооблигациях было разнонаправленное движение в пределах 1/4-1/2 п.п. Выросли облигации Газпрома, реагируя на рост суверенных еврооблигаций РФ.

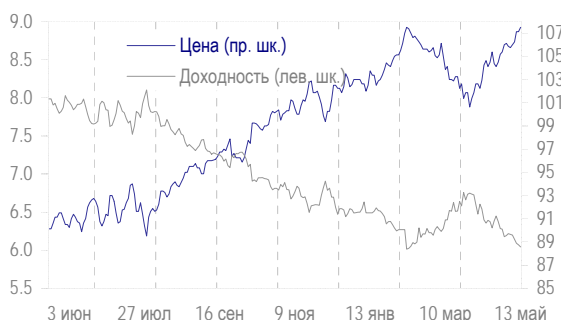
Сегодня рынок остался на предыдущих уровнях, ожидая развития 2-х факторов. Во-первых, финансовый рынок РФ находится в ожидании решения суда по делу Ходорковского-Лебедева (приговор должен быть объявлен в ближайший час), а во-вторых, инвесторы внимательно следят за рынком US Treasuries, где доходность находится около своих минимумов за 1.5 года (4.14% годовых по 10Y UST). В итоге, Россия-30 осталась на отметке 107.500.

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.

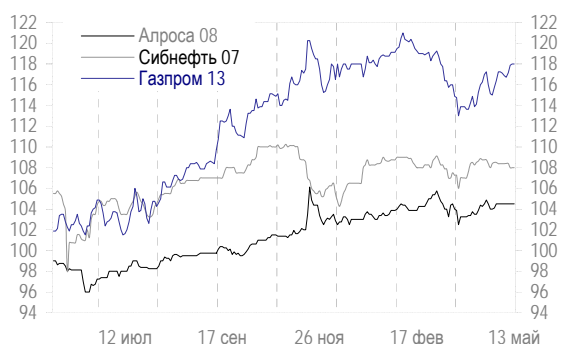
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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.

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

| | | | |
|--|---|--------------------|--|
| 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 | hlabrova@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.