

ЦБ РФ увеличил с 16 мая долю евро в бивалютной корзине с 0.2 до 0.3 евро, что соответствует доли евро в корзине порядка 39%. Заместитель председателя ЦБ РФ Константин Корищенко заявил, что с введением бивалютной корзины внутридневные колебания на рынке "рубль-доллар" возросли, а на "рынке рубль-евро" снизились. Он отметил, что это относится только к внутридневным колебаниям курса рубля. Зампред ЦБ РФ заявил, что "Россия будет стараться планомерно выполнять поставленные цели на валютном рынке и быть максимально предсказуемой, чтобы быть понятной для рынка".

Федеральный бюджет России в январе-апреле 2005 года, согласно предварительной информации Минфина, был исполнен с профицитом 618.8 млрд руб, или 10.6% ВВП. В конце апреля Минфин прогнозировал профицит федерального бюджета по итогам 2005 года на уровне 3.9% ВВП.

Размер стабилизационного фонда на 1 мая 2005 года составил 858 млрд руб по сравнению с 522.3 млрд руб на 1 января. Согласно прогнозам Минфина РФ, на 1 января 2006 г объем Стабфонда достигнет 1223 млрд руб.

Денежная база в России в широком определении сократилась с 2.3863 трлн руб на 1 января 2005 г до 2.2435 трлн руб на 1 мая.

Центральный банк РФ проведет 15 июня 2005 года аукцион по размещению дополнительного выпуска ОБР серия 03 на общую сумму 100 млрд руб.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

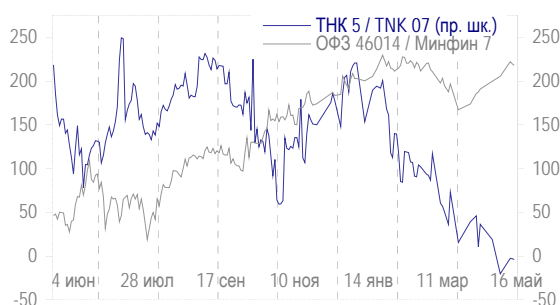
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



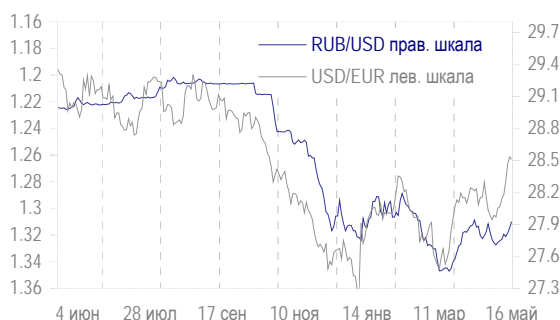
Рынок рублевого долга продолжает следовать за динамикой курса рубля, который снизился уже до уровня 28 рублей за доллар. Дополнительное негативное давление на рынок оказывают повышенный уровень ставок МБК и общая негативная конъюнктура фондового рынка России. В этом фоне, вчера на рынок долгов сохранились продажи на фоне средней активности торгов практически по всем выпускам первого эшелона, аутсайдерами стали наиболее длинные выпуски (Москва-39, облигации Мособласти и РЖД-3). Во втором эшелоне наблюдались точечные продажи телекомов (ЦТК и УРСИ), по остальным выпускам особых движений не происходило. В секторе госбумаг ценовые уровни остаются относительно стабильными, кривая доходности длинных выпусков находится на уровне 7.5-8.77% годовых.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

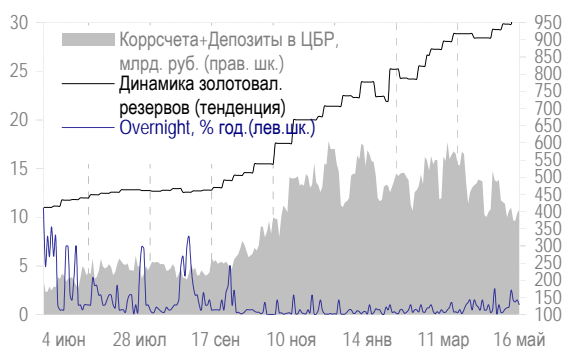


Вероятней всего, ситуация на рынке в ближайшей перспективе коренным образом не изменится – опасения «традиционного» летнего роста ставок на фоне негативной динамики базовых активов пока еще в достаточной мере компенсируются избыточным уровнем рублевой ликвидности.

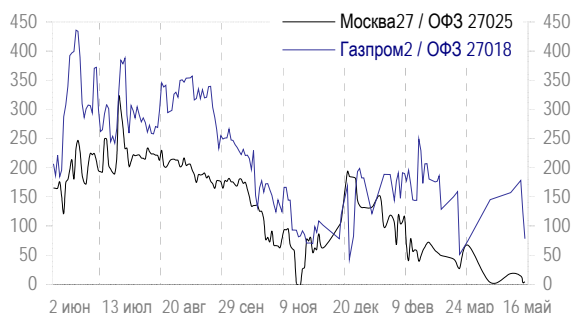
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

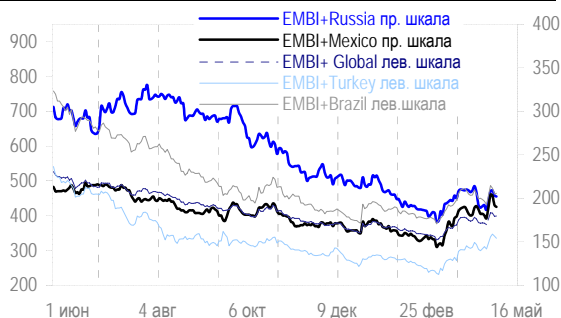


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.](#)

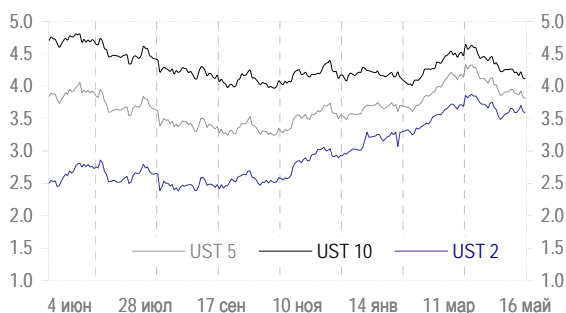
Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.»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

Спрэды EMBI+, б.п.



Рынок еврооблигаций РФ вслед за рынком US Treasuries вошел в полосу ценовой стабильности. Так, рынок UST остается на одном ценовом уровне уже около недели (4.12-4.15% годовых по 10Y UST), слабо реагируя на выходящие экономические данные по США в последние дни. Так, вчера вышел индекс Empire Manufacturing, который оказался мало того, что в несколько раз ниже ожиданий, но еще и отрицательным, сигнализируя о серьезном снижении деловой активности в США. Эти данные были явно в пользу роста UST, однако по другим данным заметно ниже ожиданий оказались нетто-покупки иностранцами долларовых активов, что уже играло против US Treasuries, сигнализируя о том, что спрос на UST со стороны иностранцев падает. В итоге, вышедшие данные уравновесили друг друга и доходность 10Y UST осталась на месте (4.12% годовых).

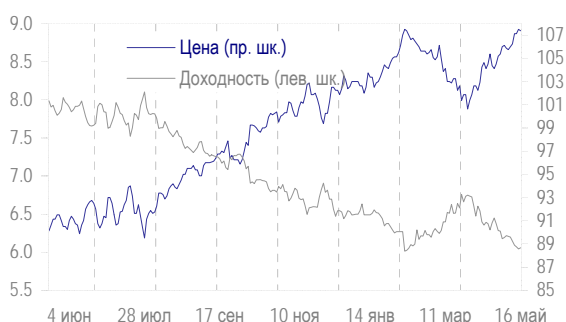
Доходности US Treasuries, %



Тем не менее, низкую волатильность UST в последние дни можно объяснить тем, что последние данные по экономике носили второстепенный характер, а крайне важные данные выйдут сегодня и завтра – это данные по PPI сегодня и CPI завтра.

На фоне ценовой стабильности UST еврооблигации РФ стабилизировались как в ценах, так и по спреду к UST. Россия-30 остается вокруг 107.500, а спред около 192 б.п.

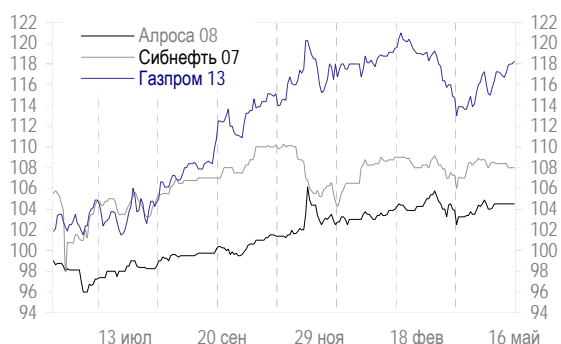
Динамика цены и доходности Россия-30



В корпоративных еврооблигациях РФ наблюдается понижательная тенденция, за исключением еврооблигаций Газпрома, растущих на фоне предстоящего размещения нового выпуска еврооблигаций монополии. Отметим, продажи в бумагах сталелитейных компаний РФ после публикации обзора S&P по сталелитейным компаниям России, где сказано о риске дальнейшего снижения цен на сталь в мире в условиях избыточных производственных мощностей у российских сталелитейщиков и снижения спроса в мире. Это несет риск ухудшения финансовых показателей российских компаний, в частности Северстали и Евразхолдинга.

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.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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.

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



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.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
 (+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.