

**Золотовалютные резервы РФ** на 14 апреля выросли до \$212.0 млрд с \$208.1 млрд на 7 апреля.

**Правительство РФ** в целом одобрило основные направления долговой политики на 2007-2009 годы, которые предусматривают увеличение объема внутренних заимствований. По данным Минфина, за счет внутренних источников финансирования дефицита бюджета Минфин хочет потратить на текущие расходы 31.4 млрд руб в 2007 году, 50.4 млрд руб в 2008 году, 63.3 млрд руб в 2009 году. В 2007-2009 годах Минфин планирует разместить госбумаги на общую сумму 897 млрд руб. Государственный внутренний долг РФ, выраженный в госбумагах, увеличится к концу 2009 года до 1.644,2 млрд руб с 1.032,1 млрд руб в начале 2007 года. Ожидается, что доля государственного внутреннего долга, номинированного в рублях, к концу 2009 года возрастет до 53.1% с 35.5% в конце 2006 года. Однако в случае досрочного погашения остатка задолженности РФ перед Парижским клубом стран-кредиторов на сумму \$12 млрд, этот показатель вырастет соответственно до 57.4% с 39.8%.

**Чистая прибыль ОАО РЖД** по РСБУ выросла в 2005 году до 9.75 млрд руб с 8.75 млрд в 2004 году. Выручка компании выросла до 748.68 млрд руб с 659.54 млрд руб, валовая прибыль составила 67.39 млрд руб против 57.05 млрд руб.

**Объем размещения ОБР-2** составил на аукционе 2.71 млрд руб при эмиссии в размере 10 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 5.18% годовых.

**Министерство финансов Республики Саха (Якутия)** разместило на аукционе 7-летний выпуск амортизируемых облигаций на сумму 2.5 млрд руб под доходность к погашению на уровне 7.99% годовых.

**Министр транспорта Игорь Левитин** заявил, что российские власти в 2006 году намерены начать консолидацию авиакомпаний, находящихся в федеральной собственности.

#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Приближение конца месяца и начало налоговых платежей негативно сказалось на состоянии рублевой ликвидности – ставки o/n вчера достигли 5% годовых, где находятся и сегодня.

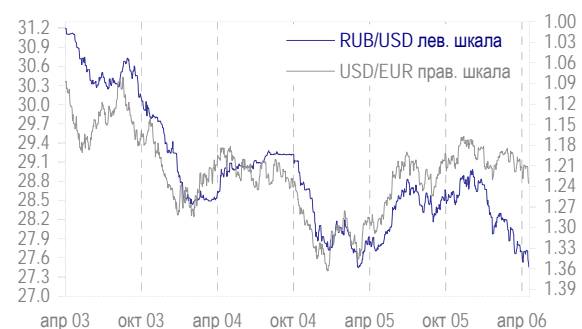
В условиях сужения рублевой ликвидности и минимальных уровней валютной премии инвесторы пока не реагируют на улучшение конъюнктуры рынка российских евробондов, где снижение доходности российского сегмента пока происходит в рамках сужения суверенного спреда, который на прошлой неделе достигал 3-месячных максимумов. Динамика же рынка US Treas, которая в конечном итоге является определяющим фактором для движения рынка российских евробондов, пока не дает большого оптимизма инвесторам.

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

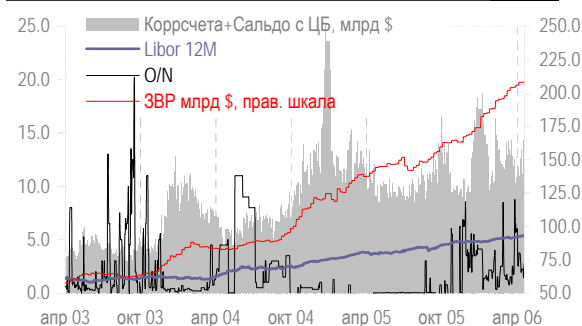


На этом фоне активность инвесторов на рынке рублевого долга снизилась до минимума – относительно активно торговались только корпоративные бумаги первого эшелона, где ценовые уровни практически не изменились. Торги в остальных сегментах рынка носили индикативный характер – котировки показали разнонаправленное изменение на фоне точечных интересов инвесторов. Ожидания по укреплению рубля и достаточный (хотя и демонстрирующий сужение по мере приближения конца месяца) уровень рублевой ликвидности вместе с ожиданиями по укреплению рубля делают текущие уровни доходности рублевых выпусков относительно устойчивыми к внешнему негативу. Однако дальнейшую динамику рынка все же будут определять настроения на рынке евробондов. В случае сохранения бокового (или же понижающегося) тренда на рынке евробондов можно ожидать дальнейшей стагнации рублевого рынка. В случае же появления признаков улучшения конъюнктуры рынка евробондов можно ожидать активизации и покупателей рублевых выпусков.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

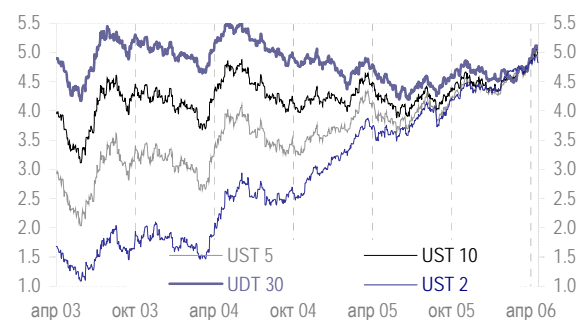
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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% годовых при дюрациях в 1.1 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Доходности US Treasuries, %



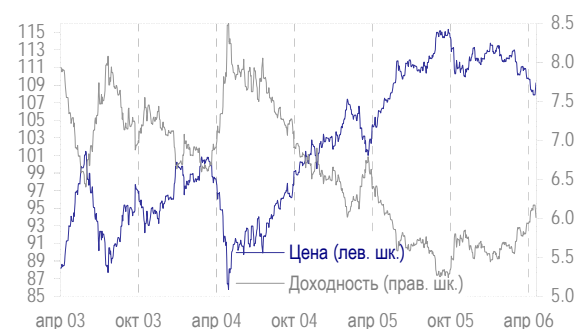
Доходность 10Y UST вчера сохранилась около уровня 5.05% (рост в пределах 2-3 б.п.), что является максимальным уровнем с июня 2002 г. Вышедшая вчера статистика по США носила нейтральный характер, однако крайне высокий уровень цен на товарных рынках стимулирует дальнейший рост инфляционных ожиданий у инвесторов.

Тем не менее, еврооблигации РФ вчера подросли, сузив спрэд на 5-6 б.п. Так, Россия-30 торговалась внутри дня по 109.00, спрэд на уровне 101-102 б.п. К закрытию цена снизилась до 108.875, что тем не менее оказалось на 1/4 п.п. выше, чем днем ранее.

В корпоративном секторе сохранилась спокойная ситуация и незначительный рост цен показали только бумаги Газпрома вслед за суверенными бумагами.

Сегодня доходность 10Y UST снизилась на 2 б.п. с 4-х летнего максимума до 5.03% годовых. При этом цены еврооблигаций РФ сохранились на уровне вчерашнего закрытия. Россия-30 торгуется на отметке 108.875 при спрэде 102-103 б.п.

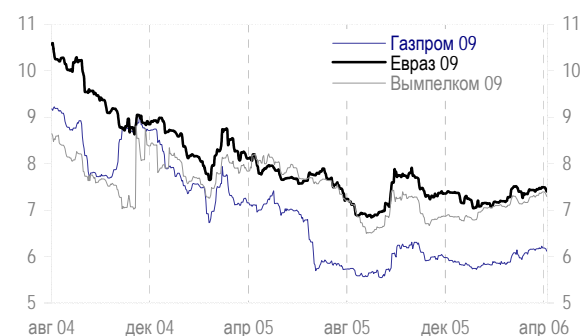
### Динамика цены и доходности Россия-30



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



### Доходность корп. еврооблигаций РФ



### Спрэды 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 спрэд 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**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 495) 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	(+7 495) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 495) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 495) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>
<b>Отдел кредитных исследований</b>	Виктор Моисеев	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com">Victor.Moiseev@mdmbank.com</a>
	Николай Богатый		<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 495) 795 25 21	<a href="mailto:arakelyan@mdmbank.com">arakelyan@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 495) 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.

© 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.