

**Положительное сальдо** торгового баланса России в январе-апреле 2006 года составило \$47.7 млрд по сравнению с \$34.7 млрд за аналогичный период прошлого года. Объем экспорта составил \$91.5 млрд, импорта - \$43.8 млрд.

**По оценкам МЭРТ**, укрепление реального эффективного курса рубля составило в январе-апреле 2006 года 5.9%, рост курса рубля к доллару в реальном выражении оценивается в 7.4%, к евро – 5.4%. По предварительной оценке, в реальном выражении ослабление рубля к евро в мае усилится по сравнению с апрелем и может составить 2.0-2.2%, а укрепление к доллару – 1.8-1.9%. В целом за январь-май реальное укрепление национальной валюты к доллару МЭРТ прогнозирует в 9.3-9.4%, к евро – 3.0-3.2%.

**МЭРТ** оценивает инфляцию в мае на уровне 0.4-0.5%, а за пять месяцев – 5.8-5.9%. По данным МЭРТ, потребительские цены в РФ за 15 дней мая 2006 года выросли на 0.2%. В январе-мае 2005 года инфляция в РФ составила 7.3%, а за весь год – 10.9%.

**Оборот розничной торговли** в России в апреле 2006 года составил 669.5 млрд руб, повысившись к марту на 2.2%, к апрелю 2005 года - на 10.6%. В январе-апреле 2006 года оборот розничной торговли составил 2.51 трлн руб, что в товарной массе на 10.3% больше, чем за соответствующий период предыдущего года. В апреле оборот розничной торговли на 80.3% формировался в стационарной торговой сети (вне рынка). Доля рынков составила 19.7% (в апреле 2005 года соответственно – 78.9% и 21.1%). Торговый оборот по уточненным итогам 2005 года составил 7.038,3 млрд руб, что на 12.8% выше, чем в 2004 году, когда этот же показатель вырос на 12.5%.

**Размещение нового выпуска еврооблигаций Москвы** на сумму до 408 млн евро может состояться в конце июня или начале июля, сообщил глава Москомзайма Сергей Пахомов.

**Правительство Самарской области** планирует разместить в июне-июле этого года новый выпуск 5-летних облигаций на сумму 5 млрд руб.

**Российский банк развития** привлек 3-летний синдицированный кредит на сумму \$100 млн по ставке Libor+0.6% годовых

#### **Рублёвые облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

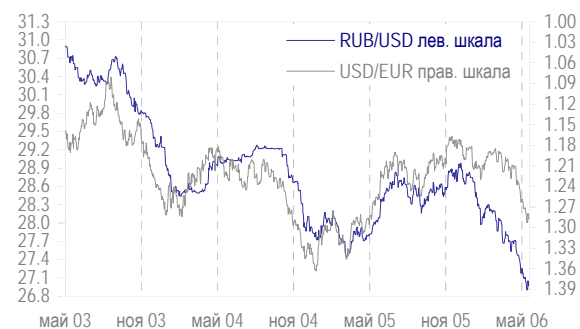
### Доходности индикативных облигаций, %



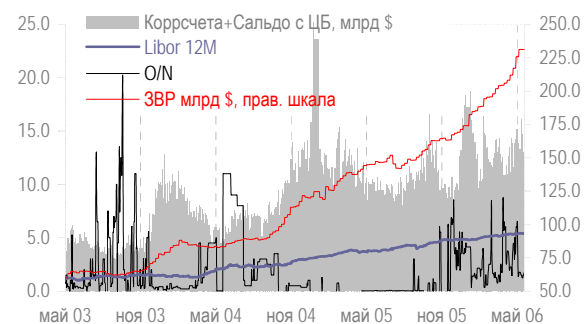
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Вчера ликвидность рынка рублевого долга оставалась на низком уровне, а ценовые уровни были относительно стабильными. Котировки большинства наиболее ликвидных выпусков показали разнонаправленное изменение в пределах 0.1-0.2% на фоне низкой активности торгов.

Динамику хуже рынка показали корпоративные выпуски первого эшелона, где преобладали неагрессивные продажи на фоне негативной динамики рынков базовых активов. Во втором-третьем эшелоне бумаги торговались без четко выраженного тренда на фоне точечных сделок.

Сегодняшний день может стать очередной проверкой на прочность рынка рублевого долга, который пока остается защитной гаванью на фоне общей негативной динамики фондовых рынков. На первичном рынке сегодня будет достаточно насыщенный день – пройдут 5 аукционов, которые, впрочем, вряд ли смогут оказать существенное влияние на вторичный рынок. Самым интересным из сегодняшних аукционов нам представляется Сибирьтелеком, успешность которого все же сможет стать неким индикатором настроений инвесторов.

В краткосрочной перспективе основным движущим фактором остается высокий уровень рублевой ликвидности, который успешно компенсирует высокую волатильность рынков базовых активов. В силу этого можно прогнозировать достаточно высокую устойчивость внутреннего рынка к возможному негативному развитию ситуации на рынке евробондов и умеренного роста рынка рублевого долга при улучшении конъюнктуры базовых активов.

## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

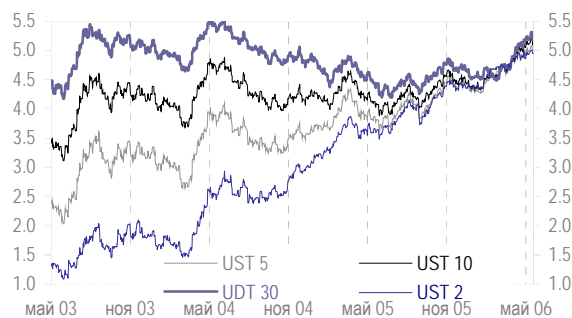
*Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.*

*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 дюрации в 1.1 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.*

### Доходности US Treasuries, %



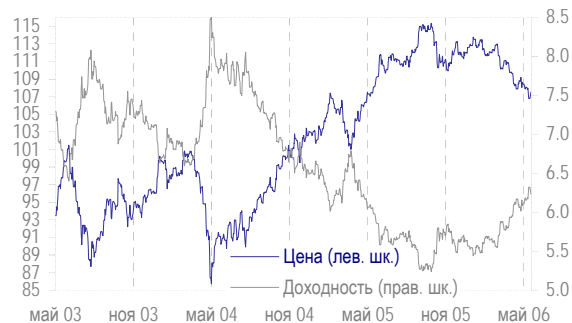
Вчера основные события на рынке евробондов происходили в Нью-Йорке, где начался sell-off бумаг emerging markets.

В первой половине торговой сессии ценовые уровни российских бумаг оставались стабильными, практически не реагируя на некоторый рост доходности рынка US Trays, который стал следствием оттока средств на рынки акций. Более того, котировки Россия-30 к закрытию в Москве выросли на 1/16 до 107.125, что на фоне роста доходности 10Y UST до 5.06-5.07% привело к сужению суверенного спреда до 122 б.п.

Однако после открытия рынка в Нью-Йорке ситуация коренным образом изменилась. На фоне снижения доходности американских бумаг начались продажи еврооблигаций развивающихся стран. Россия-30 потеряла в цене порядка 0.5 п.п, а спред расширился до многомесячных максимумов в 130 б.п. Сегодня с утра Россия-30 открылась на уровне 106.5 при спреде порядка 132-134 б.п. Примерно схожую динамику продемонстрировали и бумаги остальных развивающихся стран – спред по индексу EMBI со вчерашнего дня расширился на 7 б.п. до 222 б.п.

Каких-либо очевидных объяснений столь серьезного ухудшения конъюнктуры рынков долгов emerging markets пока не видно. Вероятнее всего, катализатором продаж стала статистика по чистому притоку средств в фонды акций на развивающихся рынках. Так, чистый приток средств за неделю, кончающуюся 17 мая, составил всего \$43 млн, что составляет порядка 3% от среднего значения в \$1.6 млрд с начала года. Вероятнее всего, такие данные были восприняты многими инвесторами в евробонды, как доказательство общих пессимистичных перспектив рынков emerging markets в свете увеличения ожиданий общемирового роста ставок.

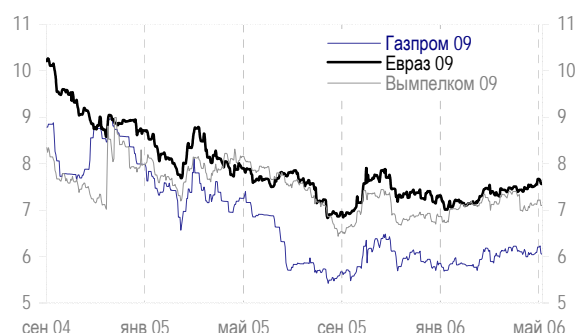
### Динамика цены и доходности Россия-30



### 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 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**

**Отдел продаж долговых инструментов**

[bond\\_sales@mdmbank.com](mailto:bond_sales@mdmbank.com)

Линаида Еремина (+7 495) 363 55 83

[leremina@mdmbank.com](mailto:leremina@mdmbank.com)

Дмитрий Омельченко (+7 495) 363 55 84

[omelchenko2@mdmbank.com](mailto:omelchenko2@mdmbank.com)

Наталья Ермолицкая (+7 495) 960 22 56

[ermolitskaya@mdmbank.com](mailto:ermolitskaya@mdmbank.com)

**Отдел торговли долговыми инструментами**

Reuters Code: MDMB

Александр Никонов (+7 495) 795 25 21

[nikonov@mdmbank.com](mailto:nikonov@mdmbank.com)

Александр Зубков (+7 495) 795 25 21

[alexZ@mdmbank.com](mailto:alexZ@mdmbank.com)

Евгений Лысенко (+7 495) 795 25 21

[lysenko@mdmbank.com](mailto:lysenko@mdmbank.com)

**Отдел РЕПО**

Алексей Базаров (+7 495) 795 25 21

[bazarov@mdmbank.com](mailto:bazarov@mdmbank.com)

Наталья Храброва (+7 495) 795 25 21

[hlabrova@mdmbank.com](mailto:hlabrova@mdmbank.com)

**Отдел кредитных  
исследований**

Виктор Моисеев (+7 495) 795 25 21

[Victor.Moiseev@mdmbank.com](mailto:Victor.Moiseev@mdmbank.com)

Николай Богатый

[Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com](mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com)

**Анализ рынка  
облигаций**

Артур Аракелян (+7 495) 795 25 21

[arakelyan@mdmbank.com](mailto:arakelyan@mdmbank.com)

Денис Гусев (+7 495) 795 25 21

[gusevD@mdmbank.com](mailto: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.