

Премьер РФ Михаил Фрадков поручил Минфину рассматривать контроль над инфляцией как первоочередную задачу, отметив, что Минфин должен занять "принципиальную позицию".

Министр финансов Алексей Кудрин оценивает чистый отток капитала из РФ в 2005 году в размере \$4.8 млрд. По оценкам МЭРТ, отток капитала составит \$7.9 млрд. Кудрин заявил, что в 2006 году Минфин прогнозирует приток капитала в размере \$1.5 млрд, в то время как МЭРТ прогнозирует чистый отток в \$3.5 млрд. По оценкам Центробанка РФ, чистый вывоз капитала частного сектора вырос в 2004 году до \$9.4 млрд с \$1.9 млрд в 2003 году.

Центральный банк РФ проведет 28 апреля аукцион по продаже второго облигаций Банка России (ОБР) в объеме 10 млрд руб.

Fitch подтвердило основной необеспеченный рейтинг Уралсвязьинформа в иностранной валюте на уровне "BB", прогноз изменения рейтинга - стабильный. Краткосрочный рейтинг компании подтвержден на уровне "B", а ее основной необеспеченный рейтинг по российской шкале - на уровне "A+(rus)" со стабильным прогнозом.

Fitch понизило прогноз изменения рейтингов Сибирьтелекома до "стабильного" с "позитивного" и подтвердило рейтинги компании. Долгосрочный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне "B+", краткосрочный - на уровне "B".

Чистая прибыль Алросы, рассчитанная по РСБУ, выросла в 2004 году на 43.9% до 13.9 млрд руб. Выручка компании в 2004 году составила 64.3 млрд руб, что выше запланированного показателя на 3.2%. Неаудированная консолидированная выручка по группе Алроса составила в 2004 году \$2.480 млрд. Консолидированная выручка в 2003 году составила \$1.821 миллиарда. Ранее компания обнародовала прогноз финансовых показателей на 2005 год, согласно которым чистая прибыль с учетом дочерней компании Алроса-Нюрба, рассчитанная по РСБУ, может составить 13.2 млрд руб, выручка - \$2.792 млрд.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



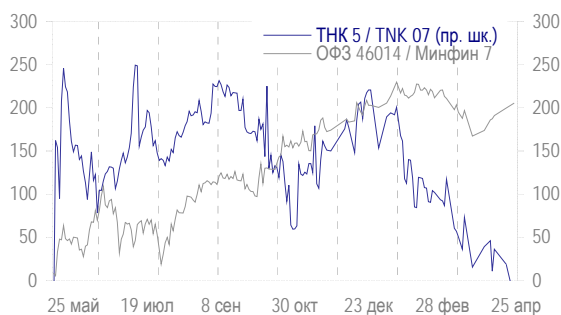
Вчера на рынке преобладал оптимизм, котировки большинства наиболее активно торговавшихся выпусков выросли в пределах 0.1-0.3% на фоне достаточно высокой активности торгов.

В секторе госбумаг лидерами торгов стали короткий выпуск OFZ 27018 (дюрация 0.4 года, УТМ 3.72%) и длинный OFZ 46018 (дюрация 8.4 года, УТМ 8.82%), в остальных выпусках активность инвесторов была минимальной. Кривая доходности длинных выпусков по итогам торгов осталась на уровне 7.5-8.82% годовых.

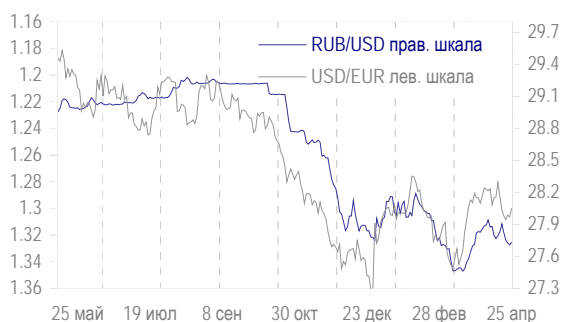
В секторе облигаций Москвы наиболее активно торговался 36-ой выпуск, на который пришлось половина всего оборота. В субфедеральном секторе продолжает активно торговаться 5-ый выпуск Мособласти, оборот по которому стабильно превышает 1 млрд в день. Доходность 5-го выпуска снизилась еще на 4 б.п. до 8.83% годовых, что на 37 б.п. ниже аукционной.

В секторе корпоративных «фишек» активность инвесторов выросла, оборот вчера превысил 2.7 млрд руб, чего не происходило уже достаточно давно. Основным спросом пользовались длинные выпуски РЖД и Газпрома, ФСК и Лукойла. Котировки в среднем по сектору выросли на 0.1%. Во втором эшелоне лидерами торгов стали недавно появившиеся на бирже СЗТ-3 и РС-4, по которым прошел оборот порядка 1 млрд руб. По остальным наиболее ликвидным выпускам активность инвесторов была выше обычного, преобладал рост котировок.

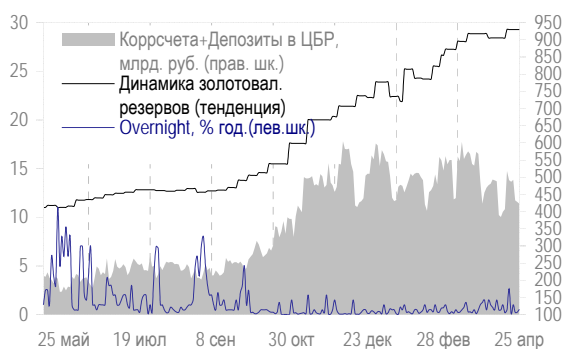
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



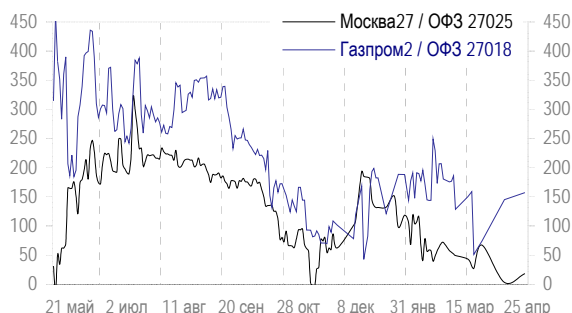
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

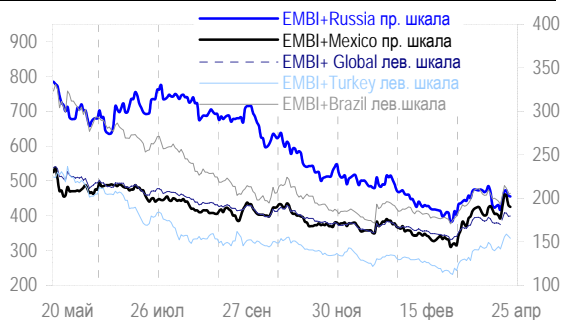


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 1.5 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.



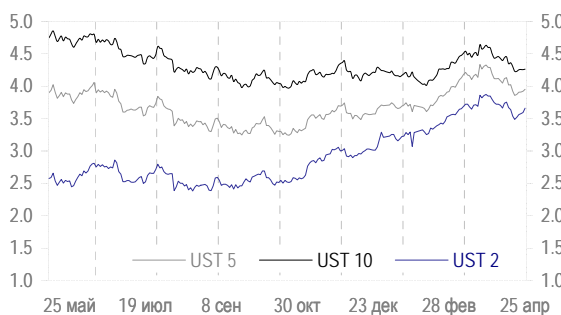
Вышедшие вчера данные по продажам домов оказались несколько лучше ожиданий, что не оказало существенного негативного давления на рынок US Treasuries. Несколько выросла доходность коротких выпусков (доходность 2Y UST выросла на 3 б.п. до 3.63%), реакции же в длинных выпусках практически не было. Доходность 10Y UST в течение дня находилась в коридоре 4.24-2.46%, закрывшись на уровне 4.25%.

Спрэд по индексу EMBI+ по итогам торгов в понедельник остался на уровне 389 б.п., российский спрэд сузился на 1 б.п. до 191 б.п.

На этом фоне Россия-30 торговалась на уровне 105.875-106.125 (спрэд порядка 195-197 б.п.), закрывшись по Москве на уровне 105.875. Небольшое снижение котировок продемонстрировали и корпоративные выпуски. Сегодня с утра доходность Treasuries снизилась на 1 б.п. до 4.23-4.24% годовых. Россия-30 торгуется на уровне 105.75-105.875, при спреде на уровне 199-201 б.п.

Мы рекомендуем покупать Россия-30 при превышении спреда отметки в 200 б.п. Спрэд, по нашему мнению, сузится до 170-180 б.п. уже к середине мая 2005 г. в случае достижения официальной договоренности России и Парижского клуба, что с нашей точки зрения, имеет очень высокую вероятность. Дополнительным фактором поддержки служит заявление Fitch о возможном повышении суверенного рейтинга России после значительных выплат по досрочному погашению долга.

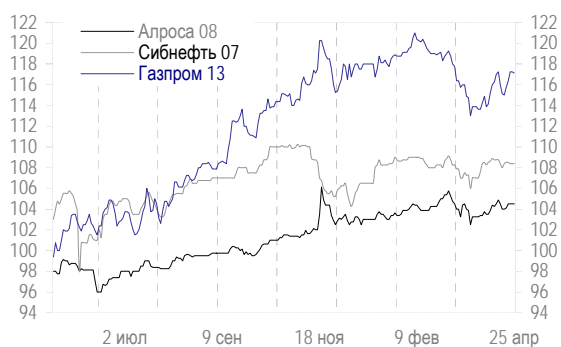
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



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.

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.