

**Профицит федерального бюджета**, по оценке Министерства финансов, составит в 2005 году 3.9% ВВП. По оценкам Минфина, объем госдолга на конец года составит 18.8% ВВП, а объем ЗВР - \$175 млрд. Минфин планирует, что в 2008 году объем госдолга снизится до 12.4% ВВП, объем ЗВР достигнет \$260 млрд, а профицит бюджета составит 1.2% ВВП.

**Советник президента РФ Андрей Илларионов** заявил, что повышение цены нефти для отсечения в стабфонд до \$27 с нынешних \$20 делает проблематичным снижение инфляции и рост экономики в 2005 года на запланированном уровне 6.5%. По словам Илларионова, данное решение приведет к усилению давления на денежную массу и сохранению инфляции на высоком уровне, укреплению рубля и снижению конкурентоспособности. Илларионов не исключает возможности, что годовые темпы роста инфляции будут держаться на уровне не менее 13%.

**Moody's** повысило основной рейтинг НК ЛУКОЙЛ до "Ba1" с "Ba2", а основной необеспеченный рейтинг заемщика - до "Ba2" с "Ba3", прогноз изменения всех рейтингов – стабильный.

**ХКФ-Банк** планирует провести размещение 2-го выпуска 5-летних облигаций на 3 млрд руб 17 мая. При условии достаточного спроса инвесторов в этот же день может состояться размещение и 3-го выпуска 5-летних облигаций на 3 млрд руб. По выпускам предусмотрены оферты через 1 и 1.5 года соответственно.

**Чистая прибыль Русского стандарта** по РСБУ составила на 1 апреля 2005 года 1.115 млрд руб против 1.165 млрд руб на 1 апреля 2004 года. Активы банка выросли с 17.775 млрд руб до 47.021 млрд руб, а собственные средства с 4.181 млрд руб до 6.414 млрд руб.

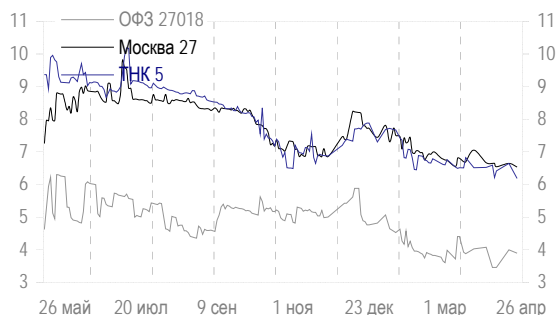
#### Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

#### Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



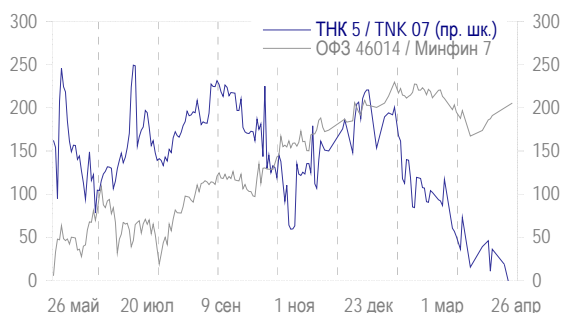
Несмотря на некоторый рост стоимости рублей, вчера на рынке сохранялись покупки. Причин для коренного ухудшения конъюнктуры рынка пока нет, что позволяет инвесторам формировать длинные позиции на период длинных выходных, что приводит к практически фронтальному неагрессивному росту котировок на рынке.

В секторе госбумаг основной оборот пришелся на длинный выпуск ОФЗ 46018, доходность которого снизилась на 2 б.п. В результате общий уровень доходности длинных выпусков снизился до уровня 7.5-8.8% годовых.

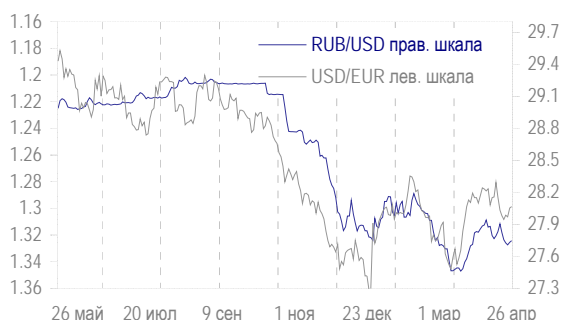
В секторе облигаций Москвы активность инвесторов остается низкой, котировки меняются без четко выраженного тренда. В субфедеральном секторе лидерами роста стали облигации Мособласти. Котировки 4-го выпуска, который вышел из блокировки на время выплаты купона, выросли сразу на 1%, компенсируя существенное снижение доходности по 5-му выпуску. В результате доходность 4-го выпуска опять опустилась ниже 5-го - 8.77% против 8.81%. Неплохой рост продемонстрировали и цены 3-го выпуска, доходность которого достигла уровня 7.49%.

В корпоративном секторе преобладали покупки, котировки в среднем выросли на 0.1-0.3% на фоне достаточно больших оборотов в первом эшелоне и неплохом спросе инвесторов на бумаги второго эшелона.

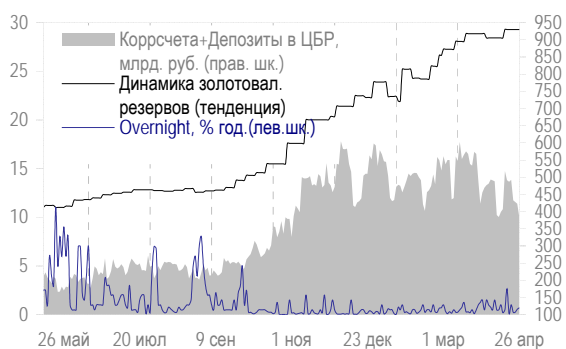
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



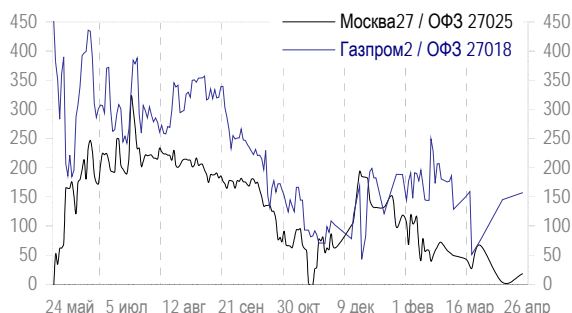
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

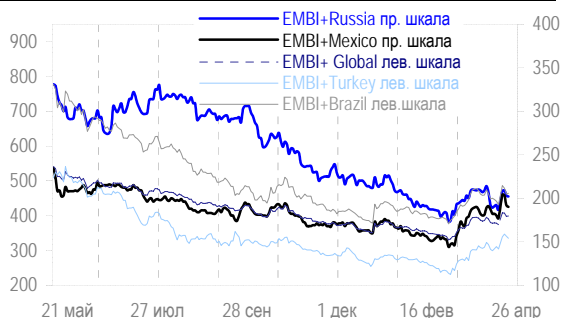


## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*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.*

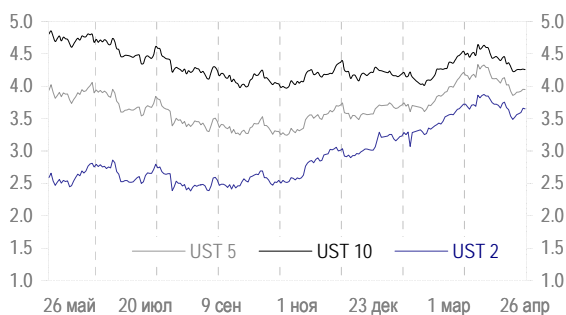
### Спрэды EMBI+, б.п.



Неожиданно сильные данные по продажам новых домов в США (1.43 млн против прогнозных 1.19 млн) привели к росту доходности US Treasuries в среднем на 3 б.п. Доходность 10Y UST, которая в первой половине дня опустилась с 4.25% до 4.23%, взлетела после выхода данных до 4.29%, закрывшись в Нью-Йорке на уровне 4.27%. Сегодня рынок ждет очередной порции экономических данных из США (заказы на товары длительного пользования). С утра доходность Treasuries продолжила свой рост, торгуясь на уровне 4.27-4.29%.

Реакция долговых обязательств emerging markets на ухудшение конъюнктуры рынка US Treasuries была достаточно сдержанной. Спрэд по индексу EMBI+ сузился на 1 б.п. до уровня 388 б.п., российский спрэд сузился до 190 б.п.

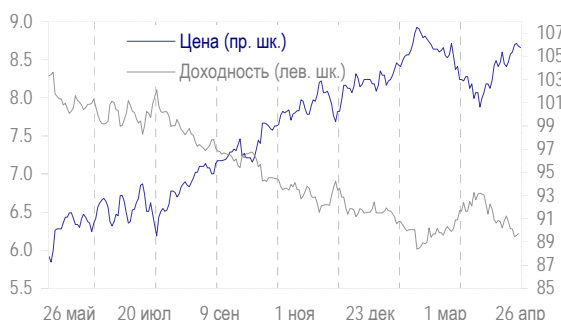
### Доходности US Treasuries, %



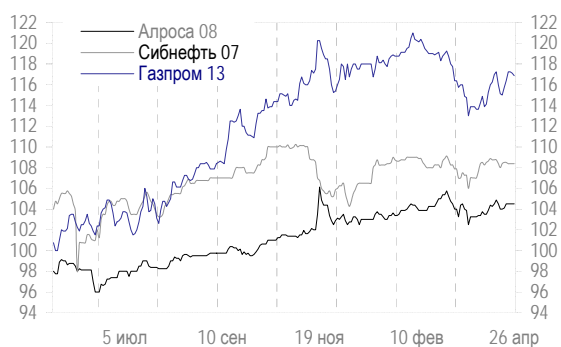
На этом фоне Россия-30 торговалась на уровне 105.750-106.000 (спрэд порядка 197-199 б.п.), закрывшись по Москве на уровне 105.750, что ниже предыдущего закрытия всего на ¼ п.п. Стоит отметить, что торги российскими еврооблигациями в последнее время протекают достаточно вяло, в корпоративном секторе относительно активно торгуются только бумаги Газпрома, по которым преобладают неагрессивные продажи. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 105.7-105.812, спрэд остается на уровне 196-198 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.

### 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.*

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 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	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>

<b>Отдел кредитных исследований</b>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a> <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.

© 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.