

По оценке МЭРТ, ВВП в первом квартале 2005 года вырос на 4.9% по сравнению с 7.3% за аналогичный период прошлого года.

По оценкам МЭРТ, профицит торгового баланса России в первом квартале 2005 года составил \$25.9 млрд по сравнению с \$17.66 млрд за аналогичный период прошлого года.

По оценкам МЭРТ, инфляция в РФ с 1 по 18 апреля 2005 года составила 0.7%, а за весь месяц может составить 1.2% по сравнению с 1.3% в марте. За первый квартал 2005 года инфляция составила 5.3% по сравнению с 3.5% в первом квартале 2004 года.

Заместитель председателя Центробанка Алексей Улюкаев заявил, что Центробанк готов согласиться с укреплением реального эффективного курса рубля в пределах 9%, но не намерен специально укреплять курс национальной валюты выше этого показателя, чтобы добиться снижения инфляции любой ценой. Улюкаев отметил, что ЦБ пока официально не меняет прогноз годовой инфляции на уровне 8.5% при базовой инфляции в 8-8.2%.

Алексей Улюкаев заявил, что Центральный банк РФ прогнозирует отток капитала из России в 2005 году на уровне не менее \$3 млрд по сравнению с \$9.4 млрд в 2004 году. По оценкам Минфина, отток капитала в 2005 году составит порядка \$4.8 млрд, По оценкам МЭРТ отток капитала составит \$7.9 млрд.

Алексей Улюкаев заявил, что Центробанк намерен в ближайшей перспективе увеличить долю евро в бивалютной корзине до 0.3 евро/0.7 доллара с 0.2 евро/0.8 доллара.

Ярославская область планирует разместить очередной выпуск 3-летних облигаций на сумму 1 млрд руб в конце мая этого года.

По информации Банка ЗЕНИТ, на этой неделе завершилась сделка по продаже компанией «Татнефть Ойл АГ» своего пакета в 26.75% акций банка группе компаний Urals Energy.

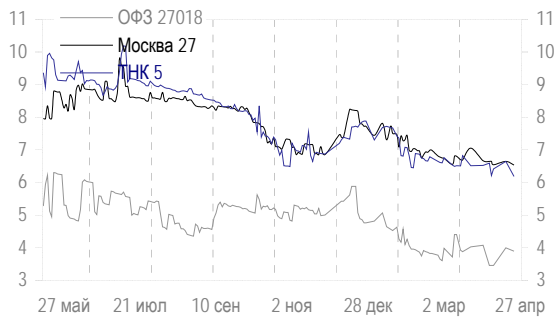
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



На рынке преобладает оптимизм, инвесторы продолжают формировать свои позиции перед длинными выходными. Курс доллара продолжает постепенно расти, а уровень ставок на денежном рынке остается повышенным. Тем не менее, состояние рублевой ликвидности остается на высоком уровне, что позволяет прогнозировать сохранение восходящего тренда на рынке.

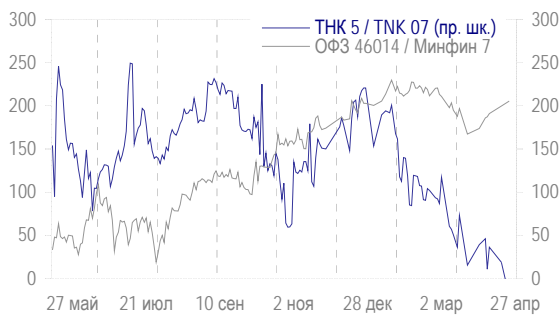
В секторе госбумаг активизировались покупки, основная торговая активность была сосредоточена в средне и долгосрочных выпусках. Лидером торгов стал выпуск ОФЗ 25058, доходность которого снизилась до 7.18% годовых. Общий уровень доходности длинных выпусков остался на уровне 7.5-8.8% годовых.

В секторе облигаций Москвы котировки большинства выпусков выросли в пределах 0.1-0.2% на фоне выросшей активности инвесторов. Наиболее активно торговался 37-ой выпуск, спрэд которого к ОФЗ остается отрицательным.

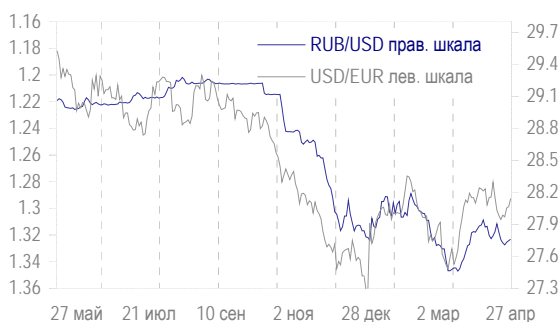
В субфедеральном секторе продолжают покупки облигаций Московской области. Котировки 4 и 5 выпусков практически не изменились (YTM 8.77% и 8.8% соответственно), цены же 3-го выпуска выросли еще на 0.4%, что привело к снижению доходности на 19 б.п. до 7.3%.

В корпоративном секторе преобладали покупки, котировки в среднем выросли на 0.1-0.2%. Среди корпоративных «фишек» основной спрос был сосредоточен в облигациях РЖД, ФСК и Газпрома. Во втором эшелоне лидером по обороту стал 3-ий выпуск СЗТ, котировки которого выросли на 0.3%.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



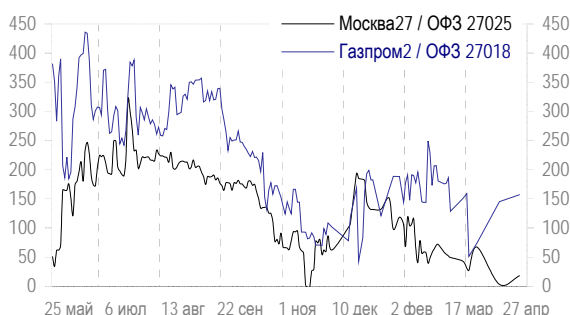
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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

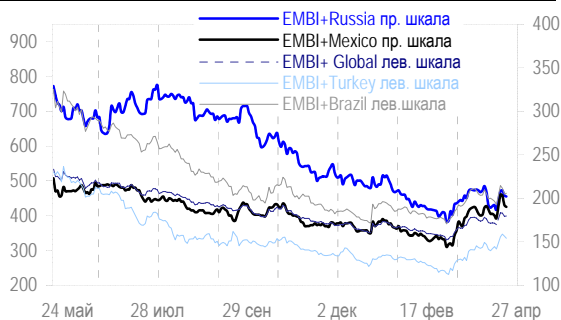


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

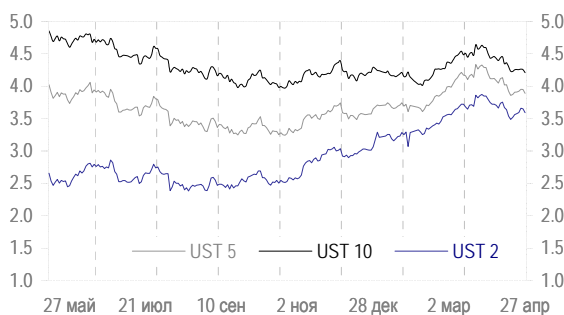
Спрэды EMBI+, б.п.



Рынок US Treasuries остается волатильным, реагируя на публикацию достаточно разноречивой статистики. Вчера вышли очень слабые данные по заказам длительного пользования. Помимо того, что данные за март оказались сильно ниже ожиданий (-2.8% против прогнозных +0.3%), были пересмотрены до отрицательных значений и данные за февраль. В результате, после выхода данных доходность 10Y UST, которая с утра демонстрировала тенденцию к росту, снизилась с 4.28-4.29% до 4.21-4.22%, закрывшись в Нью-Йорке на уровне 4.22%. Примерно схожее снижение доходности на 6-8 б.п. продемонстрировали и остальные benchmark.

Сегодняшний день будет богат на статистику, которая и определит дальнейшее движение Treasuries. С утра доходность Treasuries остается на уровне 4.22%.

Доходности US Treasuries, %



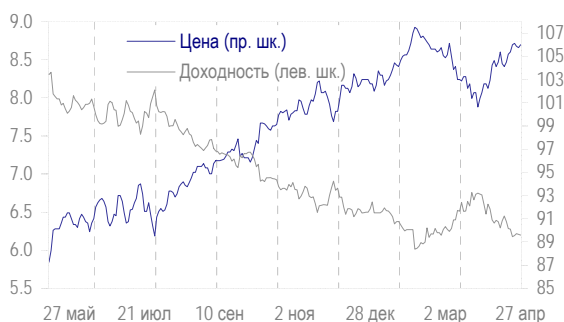
Опережающее снижение доходности Treasuries привело к расширению спреда по индексу EMBI+ на 1 б.п. до уровня 389 б.п., российский спред остался на уровне 190 б.п.

На этом фоне Россия-30 до выхода данных торговалась на уровне 105.50-105.800, закрывшись по Москве на уровне 106.000 при спреде в 200 б.п. к UST. Сегодня с утра Россия-30 торгуется на уровне 106.000-106.300, что соответствует спреду в 196-200 б.п.

В корпоративных еврооблигациях активность инвесторов остается низкой, котировки практически не меняются, динамику хуже рынка демонстрируют только облигации Газпрома.

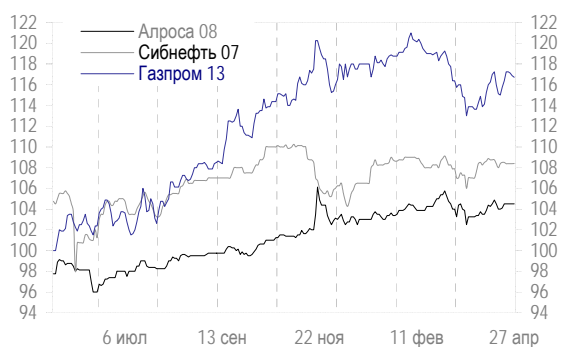
Мы рекомендуем покупать Россия-30 при превышении спреда отметки в 200 б.п. Спред, по нашему мнению, сузится до 170-180 б.п. уже к середине мая 2005 г. в случае достижения официальной договоренности России и Парижского клуба, что с нашей точки зрения, имеет очень высокую вероятность.

Динамика цены и доходности Россия-30



Мы рекомендуем покупать Россия-30 при превышении спреда отметки в 200 б.п. Спред, 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.

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.
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
Телефон / Факс (+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.