

Помощник президента РФ Игорь Шувалов заявил, что досрочное погашение долга России перед Парижским клубом кредиторов выгодно России даже без дисконта. Шувалов отметил, что это выгодно и для кредиторов, так как у них "не так все хорошо с бюджетом". Долг Россия перед Парижским клубом кредиторов на 1 января 2005 г составлял \$43.1 млрд. Кроме того, вчера неназванный источник в Парижском клубе так же сказал, что вероятно Россия и клуб могут достигнуть соглашения о досрочном погашении Россией своего долга по номиналу.

Денежная масса (M2) РФ в национальном определении повысилась на 1 марта 2005 года до 4.3 трлн руб с 4.19 трлн руб на 1 февраля.

По оценкам главы МЭРТ Германа Грефа, инфляция в РФ за 21 день марта составила 0.8%. Рост цен в России в первые два месяца составил 3.9%. Герман Греф заявил, не исключает возможность роста цен по итогам года выше правительственного прогноза в 8.5%.

Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что повышение цены отсечения цены на нефть при формировании стабфонда до уровня \$25 за баррель может быть недостаточным для финансирования всех обязательств государства в 2006 году.

Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что задача ускорения экономического роста в России оправдывает ослабление бюджетной дисциплины и увеличение госрасходов для развития инфраструктуры. Для удвоения ВВП необходим рост более чем на 7% в год. Между тем, по оценке МЭРТ, за первые два месяца 2005 года экономика выросла лишь на 4.8% по сравнению с ростом на 8% в январе-феврале 2004 года. По оценкам МЭРТ, с исключением сезонности рост ВВП в начале текущего года практически приостановился.

Глава ФСФР Олег Вьюгин заявил, что российские депутаты подготовили поправки в законодательство, облегчающие процедуру первичного размещения акций (ИПО) компаний. По его словам, поправки коснутся закона об ОАО и закона о рынке ценных бумаг. Поправки предполагают переход к аукционному определению цены акций при проведении ИПО. Сейчас она определяется за 45 дней до первичного размещения. При этом существующие акционеры сохраняют преимущественное право выкупа акций, но также будут реализовывать его на аукционах, подавая заявки, как и сторонние претенденты на акции. В процессе аукциона в первую очередь будут удовлетворяться заявки существующих акционеров.

Глава ФСФР Олег Вьюгин заявил, что российские ведомства уже в ближайшее время определяют концепцию нового порядка инвестирования накопительной части пенсий. По оценкам Вьюгина, это позволит уже с 2006 года начать вкладывать до 40% средств, находящихся под управлением Внешэкономбанка, в акции, а также корпоративные и муниципальные облигации. По действующему законодательству, пока эти средства можно вкладывать только в гособлигации. По оценкам Вьюгина, с введением нового порядка российский рынок дополнительно получит порядка \$3 млрд дополнительных инвестиций в год. Сейчас государственный ВЭБ управляет около 97% накопительной части пенсий. По данным Минфина, это 97 млрд руб, переданные в ВЭБ в 2002-2003 годах. По оценкам аналитиков, эта сумма может ежегодно прирастать в год еще на 100 млрд руб. ФСФР предлагает вложить в акции около 10% накопительной пенсии, еще 10-20% в корпоративные облигации, а примерно 10% - в муниципальные облигации. По оценкам Минфина, поступления 2003 года из накопительной части трудовой пенсии составляют 50 млрд руб, а в 2004 году объем этих средств составит 80 млрд руб. Минфин прогнозирует, что в 2005-2007 годах на финансовый рынок ежегодно будет поступать 100-150 млрд руб пенсионных средств.

Министерство финансов РФ в апреле выплатит по внутреннему долгу 12.603 млрд руб. В частности, 20 апреля будет погашены ОФЗ-27021 на сумму 10.941 млрд руб, остальные сумму придется на выплаты купонов по ОФЗ-27023, ОФЗ-28003 и ОФЗ-25057.

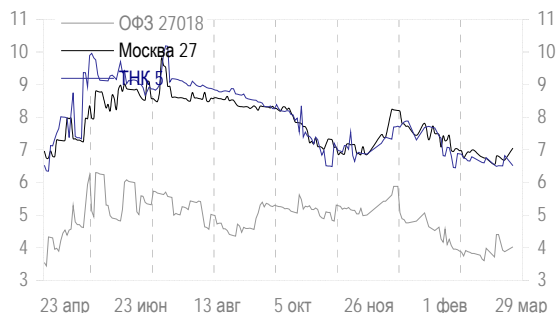
[Рублёвые Облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

[Валютные Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

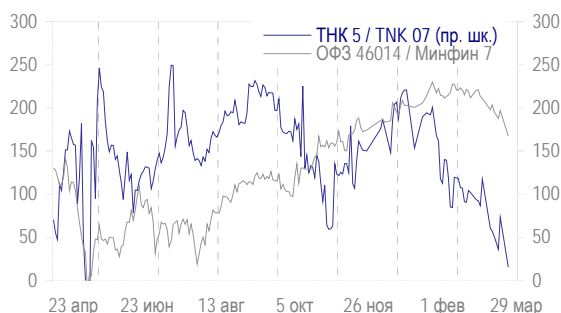
Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на вторичном рынке преобладало разнонаправленное движение котировок на фоне средней активности торгов. Часть внимания инвесторов было отвлечено на первичный рынок. Наиболее успешным аукционом стоит признать размещение облигаций ТМК-2, которые разместились под доходность ниже 11% к 2-летней ofercie при достаточно хорошем спросе инвесторов на фоне падающего рынка.

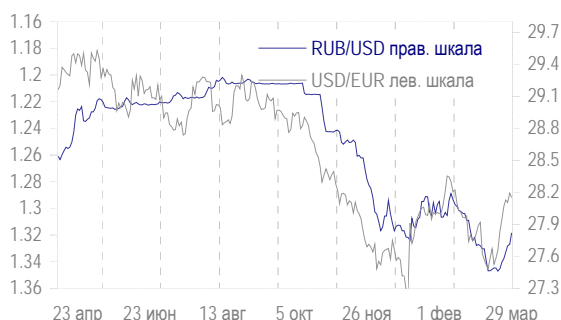
Несмотря на коррекцию на внешнем валютном рынке, инвесторы пока продолжают играть против рубля, что во многом объясняет повышенный уровень ставок МБК. Последние данные по экономике США несколько успокоили рынок внешнего долга. Тем не менее, до выхода основных данных (по ВВП и рынку труда) и реакции на них рынка валют и евробондов, мы не ожидаем установления какого-либо тренда на рынке рублевого долга, корреляция которого с базовыми рынками существенно возросла в последнее время.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

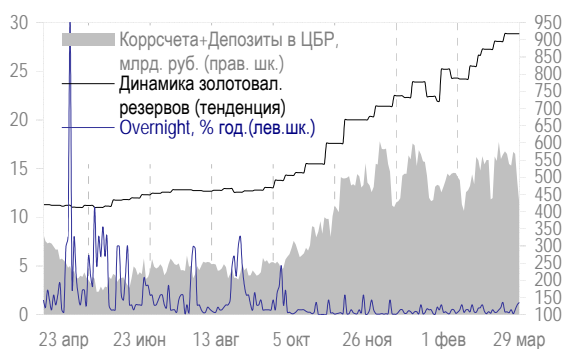


Вчера в секторе госбумаг лидером по обороту стал OFZ-46003, котировки которого незначительно выросли. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков госбумаг остается на уровне 7.55-8.75% годовых. Среди облигаций Москвы наиболее активно торговался 35-ый выпуск, цены которого выросли на 0.2%. По остальным выпускам единого ценового тренда не сложилось. В секторе корпоративных «фишек» котировки практически не изменились. Во втором эшелоне наблюдались точечные покупки, среди лидеров роста стоит отметить облигации ВБД. Потенциала для курсового роста у ВБД уже нет, однако, выпуск остается неплохим защитным активом на падающем рынке с прогрессирующей инфляцией (см подробней обзор от 26 января 2005 года – Облигации ВБД: Точка роста на падающем рынке...).

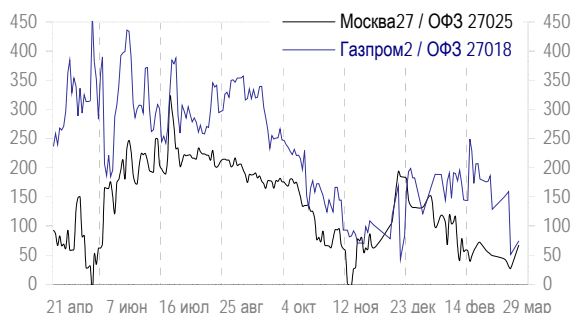
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

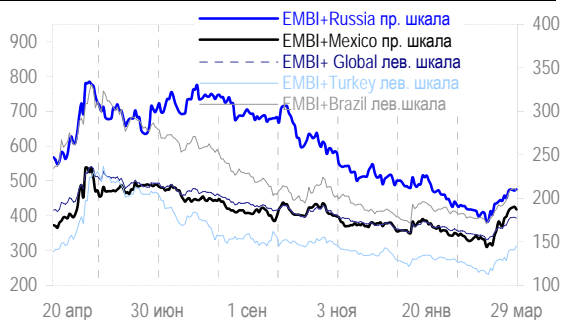


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 3.5 мес. составит 13.5% 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 будет принято на внеочередном собрании акционеров 09 апреля 2005 г. (вероятность принятия решения мы оцениваем как 99%), поэтому владельцы облигаций могут погасить облигации ЛенЭнерго по 100% от номинала не позднее 08 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.



На фоне вчерашних позитивных новостей по ходу переговоров России и Парижского клуба (см. Новости) и некоторого снижения доходности US Treasuries, еврооблигации РФ продолжили постепенный рост после sell-off на прошлой неделе.

Вышедшие вчера несколько ниже ожиданий данные по Consumer Confidence в США привели к снижению доходности 10Y UST до 4.58% (-4 б.п.). При этом Россия-30 выросла до 101.375-101.500 вчера (спрэд 215 б.п.). Однако, инвесторы проявляют осторожность, что выразилось в дальнейшем снижении цен корпоративных еврооблигаций РФ.

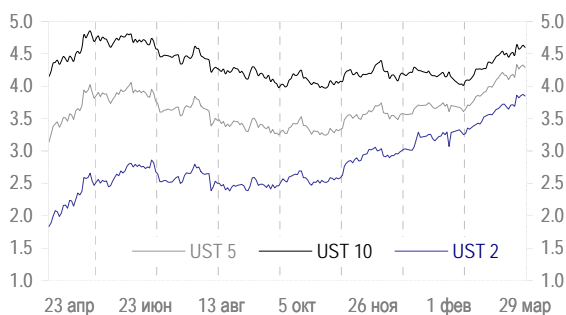
Сегодня доходность 10Y UST еще немного снизилась (до 4.57%), а Россия-30 выросла уже до 101.8125-101.875. При этом спрэд сузился до 210 б.п.

Сегодня и послезавтра выйдут крайне важные данные по экономике США, которые в значительной степени определяют тенденции на мировом рынке облигаций на ближайшие недели. Сегодня будут опубликованы данные по ВВП и дефлятору ВВП США, а в пятницу данные по безработице и рынку труда (PayRolls).

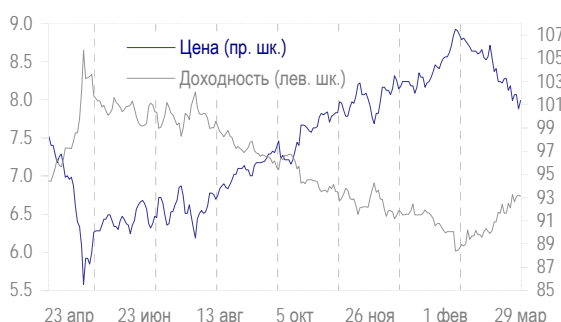
Очевидно, что негативную динамику еврооблигаций РФ в последние дни определяет не только конъюнктура US Treasuries, но и противоречивая информация о переговорах России и Парижского клуба. Требование Германии выплатить премию при досрочном погашении в размере 5-10% способно серьезно затруднить переговоры. Отсутствие компромисса негативно воспринимается инвесторами и приводит к расширению странового спреда. Мы считаем, что сделка России с Парижским клубом состоится в любом случае, т.к. выгодна обеим сторонам. Единственно, у нас вызывает вопрос сроки достижения договоренности, но вероятно сделка все же будет завершена в 2005 г. Поэтому, сделка позитивно повлияет на рынок еврооблигаций РФ – вопрос когда.

Мы остаемся умеренными оптимистами и считаем, что в условиях нынешней волатильности инвесторам предоставляется хорошая возможность купить. Мы расцениваем случившийся sell-off как хорошую возможность купить подешевевшие еврооблигации РФ. Мы считаем, что спрэд по Россия-30 достаточно быстро вернется на уровень ниже 200 б.п. и в дальнейшем сузится до 150 б.п. Блестящие фундаментальные и долговые показатели страны перевесят все риски и инвесторы достаточно быстро возобновят активные покупки еврооблигаций РФ.

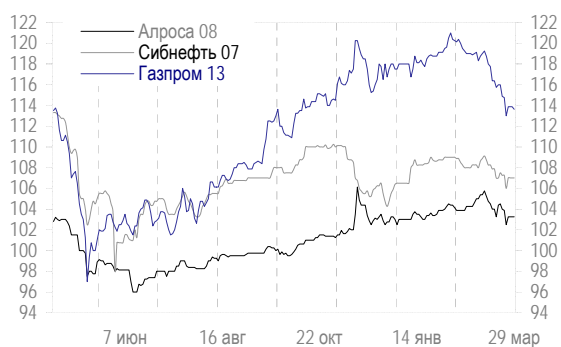
Доходности US Treasuries, %



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 спрэдов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спрэдов 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 хеджировать 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 спрэды 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 спрэды (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.