

**Российские власти утвердили схему объединения Газпрома и Роснефти**, в результате которого правительство получит контрольный пакет акций Газпрома. Согласно условиям сделки, государство получает контрольный пакет акций Газпрома в обмен на 100% акций Роснефти. При этом Юганскнефтегаз будет выделен в отдельную структуру под руководством нынешнего главы Роснефти. По оценкам чиновников, слияние Газпрома и Роснефти завершится в течение двух-трех месяцев, поскольку Роснефть должна реструктурировать долги, возникшие в результате покупки Юганскнефтегаза.

**ВымпелКом** получит 3-летний необеспеченный синдицированный кредит на \$425 млн по ставке LIBOR +2.5% годовых. Организаторами кредита выступают Citibank, N.A. (Citigroup) и Standard Bank London Ltd (Standard Bank).

**Объем размещения ОФЗ 25058** на аукционе составил 3.97 млрд руб, доходность -7.13% годовых.

**Объем доразмещения ОФЗ 46017** на аукционе составил 3.79 млрд руб, доходность-8.27% годовых.

**Fitch** присвоило еврооблигациям МБРР окончательный долгосрочный рейтинг "B".

#### **Рублёвые Облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

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.

### Доходности индикативных облигаций, %



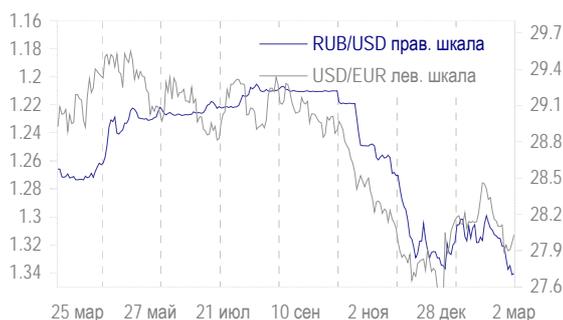
В среду ситуация на рынке кардинально не изменилась – относительная стабильность в первом эшелоне при слабом восходящем тренде во втором. Ухудшение конъюнктуры базовых активов (рынок валюты и еврооблигаций) вкупе с активизацией первичного рынка не должны привести к существенным продажам на вторичном рынке (конкретно – в первом эшелоне) на этой неделе. Впереди грядут длинные выходные, которые инвесторы предпочтут встретить в ликвидных бумагах.

В секторе госбумаг преобладали продажи на фоне низкой активности торгов, основной оборот пришелся на доразмещаемые выпуски ОФЗ 25058 и ОФЗ 46017, по которым Минфин предоставил премию порядка 5-7 б.п. По итогам торгов кривая доходности длинных выпусков выросла на 3-5 б.п. до 7.58-8.25% годовых. В секторе облигаций Москвы активность торгов была низкой, основной торговый оборот был сосредоточен в коротком 28 выпуске, оборот по которому составил порядка 1.3 млрд руб, а котировки выросли на 0.1%. Вероятней всего, такой существенный объем сделок был сформирован не собственными операциями города (правительство достаточно планомерно выкупает с рынка наиболее дорогие в обслуживании выпуски с 15% купоном), а спросом нерезидентов. В секторе корпоративных «фишек» котировки большинства выпусков выросли в пределах 0.1%, лидером по обороту остается Газпром-5, активность инвесторов в остальных выпусках носит эпизодический характер. Во втором эшелоне преобладали неагрессивные покупки, среди лидеров роста можно отметить АИЖК-3, котировки которого выросли на 0.3% на фоне достаточно большого оборота. Котировки МРК Связьинвеста (за исключением облигаций Дальсвязи, цены которых снизились в результате точечных продаж на 2.3%) перед сегодняшним аукционом по СЗТ-3 существенного движения не показали, доходность УРСИ – 4 (benchmark для СЗТ-3) по итогам вчерашних торгов составила 9.21% годовых.

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



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ

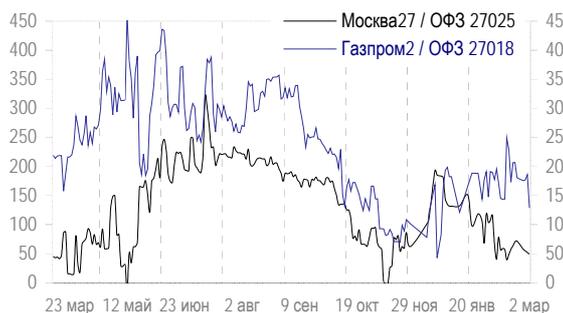


### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном выражении против доллара в 2005 г., что так же снижает интерес к рублевым облигациям. Подробнее смотрите в нашем обзоре «Стратегия для рынка облигаций на 2005 г.». Тем не менее, ожидаемый нами рост доходности в условиях сохранения избыточной ликвидности делает насущным не общее сокращение портфелей рублевых облигаций, а реформирование портфелей в пользу наиболее эффективных бумаг в условиях роста доходности. В этих условиях инвесторы вынуждены обращать больше внимания на облигации второго эшелона, которые имеют важное преимущество - как правило все они имеют короткую или среднюю дюрацию при высокой доходности относительно высококлассных замещиков.*

*Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке (цена 99.1%) 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.*

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



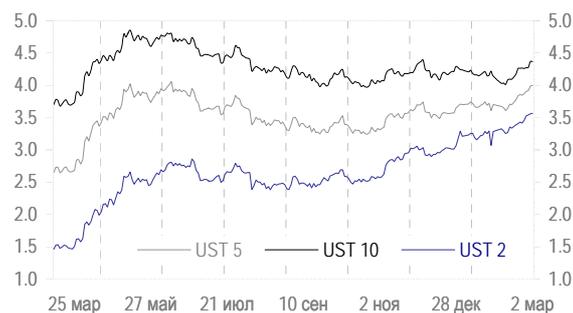
*Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.*

### Спрэды EMBI+, б.п.



По итогам вчерашнего дня доходность US Treasuries осталась неизменной, т.к. глава ФРС США во вчерашнем выступлении перед банковским комитетом конгресса США не сказал ничего нового для рынка. Единственно он призвал Конгресс снизить дефицит бюджета США, иначе рост долгосрочных процентных ставок неминуем. Внутри дня 10Y UST показывали рост доходности до 4.40% годовых, но затем вернулись на прежний уровень 3.37% годовых. Отметим, что 4.40% годовых является мощным уровнем сопротивления для доходности 10Y UST, поэтому крайне важными для дальнейшего движения станут завтрашние данные по рынку труда США (PayRolls). В случае сильных данных по рынку труда, доходность может предпринять попытку пробить отметку 4.40% вверх. В случае слабых данных по труду доходность может начать снижаться к отметке 4.10% годовых.

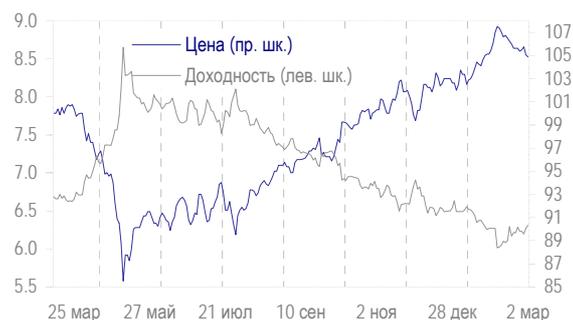
### Доходности US Treasuries, %



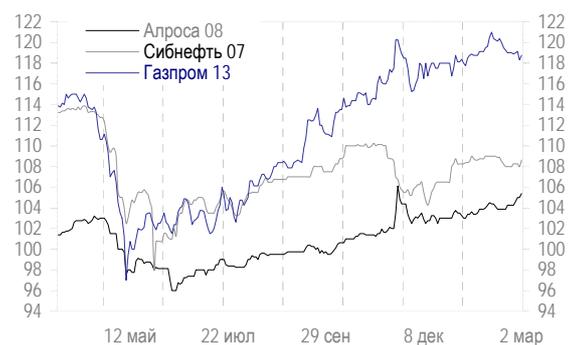
В итоге, после краткосрочного снижения цен суверенных еврооблигаций РФ вслед за UST (Россия-30 снижалась до 104.875), в дальнейшем цены вернулись на предыдущие уровни (Россия-30 вновь торгуется выше 105.00). Суверенный спрэд остается на историческом минимуме (+ / - 3 б.п.).

И вновь при стабильности суверенных еврооблигаций РФ заметно подорожали корпоративные еврооблигации РФ. Практически все корпоративные и банковские еврооблигации РФ выросли вчера на 3/8-1/2 п.п., а спрэды доходности негосударственных еврооблигаций РФ к суверенным сократились до новых исторических минимумов.

### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



### 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 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 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**

<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	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<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.