

Министерство финансов РФ надеется, что денежным властям удастся удержать рост потребительских цен в 2005 году в пределах прогнозных 8.5% благодаря дефляции в летние месяцы.

На 1 февраля стабфонд уже после досрочной выплаты долга Международному валютному фонду (МВФ) на \$3.3 млрд составил 647.2 млрд руб.

В период с 18 по 22 февраля 2005 года Внешэкономбанк по поручению Министерства финансов РФ осуществил платежи в счет погашения и обслуживания долга перед странами - членами Парижского клуба кредиторов на общую сумму эквивалентную \$2.204 млрд. Платеж произведен в девяти валютах.

Министр связи и информатизации РФ Леонид Рейман не исключил, что приватизация Связьинвеста может быть перенесена с 2005 на 2006 год из-за долгой процедуры согласования документов.

Совет директоров Газпрома одобрил выпуск еврооблигаций (LPN) объемом до 1 млрд USD или Евро сроком до 3 лет.

Размещение 3-летних облигаций Банка Русский Стандарт объемом 3 млрд руб запланировано на 1 марта.

Размещение 2-го выпуска 4-летних амортизируемых облигаций компании Альянс Русский Текстиль запланировано на март текущего года.

ОАО РУССКИЙ ПРОДУКТ планирует разместить 4-ый выпуск 2-летних облигаций объемом 440 млн руб.

22 февраля на ЗАО «ФБ ММВБ» был полностью размещен выпуск облигаций ЗАО «Инвестиционной компании «Элемтэ» объемом 200 млн рублей, ставка первого купона определена на конкурсе в размере 13.50% годовых, что соответствует эффективной доходности к годовой оферте на уровне 14.2% годовых. Поручительство по данному облигационному займу предоставлено ОАО «Таттелеком».

Комитетом государственных заимствований города Москвы в ходе вторичных торгов в ЗАО «ФБ ММВБ» за период с 15 февраля 2005 года по 21 февраля 2005 года были выкуплены облигации 24 и 28 выпусков в объеме 99.22 и 7.5 тыс бумаг соответственно.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

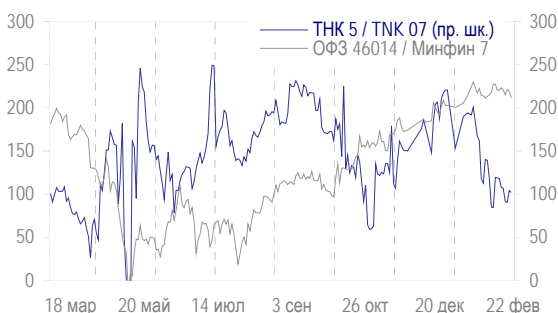
Доходности индикативных облигаций, %



Во вторник на рынке преобладали выборочные неагрессивные покупки на фоне средней активности торгов. Стоит отметить, что в силу отсутствия потенциала снижения доходности, достаточно ошутимое укрепление рубля (при сохраняющейся избыточной рублевой ликвидности) не смогло существенным образом улучшить конъюнктуру рынка рублевого долга. Мы ожидаем, что на рынке (в краткосрочной перспективе) сохранится боковое движение на фоне точеных покупок во втором эшелоне.

Активность в секторе госбумаг была минимальной, цены длинных выпусков индикативно снизились, а кривая доходности незначительно выросла до уровня 7.56-8.17% годовых.

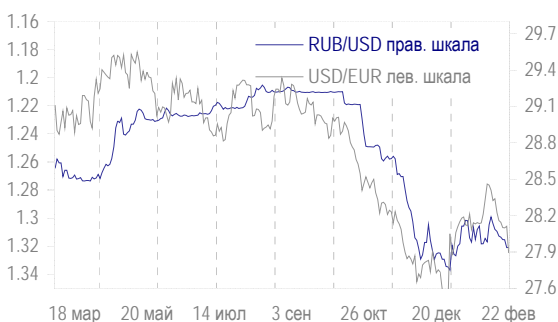
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



В секторе облигаций Москвы лидером торгов стал 31-ый выпуск, котировки которого выросли на 0.5%, а спрэд в доходности к ОФЗ сузился практически на 40 б.п. до 55 б.п. Цены большинства остальных выпусков показали рост в пределах 0.1-0.2% на фоне средней активности торгов.

В секторе корпоративных «фишек» котировки 3 и 5 выпусков Газпрома (единственные выпуски в секторе, которые относительно активно торгуются уже достаточно длительный период) выросли на 0.1%, активность инвесторов в остальных бумагах была минимальной. Во втором эшелоне преобладали неагрессивные покупки наиболее ликвидных выпусков, котировки большинства телекомов выросли на 0.1-0.3%, лидером торгов стали облигации ВымпелКома, по которым прошла одна сделка объемом порядка 460 млн руб. Вторыми по объему торгов стали облигации ЛенЭнерго, которые имеют потенциал роста котировок в краткосрочной перспективе до 1.5 п.п. (см Торговые идеи).

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

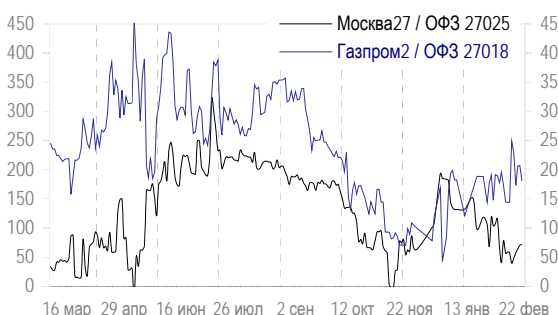
В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном 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 заемщиков.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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.

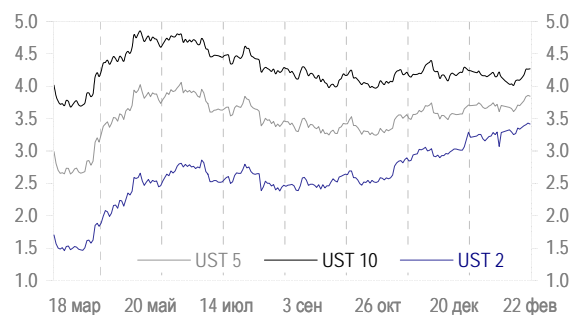
Спрэды EMBI+, б.п.



Вчера, когда в России был праздничный день, еврооблигации РФ начали день в пессимистичном ключе. Россия-30, которая во вторник стоила около 105.00, вчера открывала день на отметке 104.625-104.750 на фоне падающего рынка US Treasuries. Однако, вчера вечером были обнародованы данные по CPI в США за январь, которые оказались ниже ожиданий (0.1% против ожидавшихся 0.2%). На этом фоне доходность 10Y UST снизилась с 4.29 до 4.25% годовых.

Как результат, еврооблигации РФ отскочили вверх после вчерашнего Sell-off. Россия-30 выросла сегодня до 105.375, а спрэд продолжает оставаться на уровне 198-199 б.п.

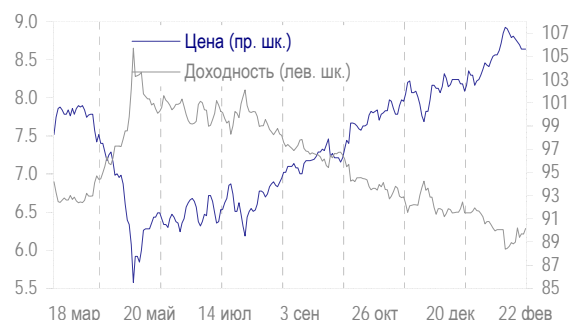
Доходности US Treasuries, %



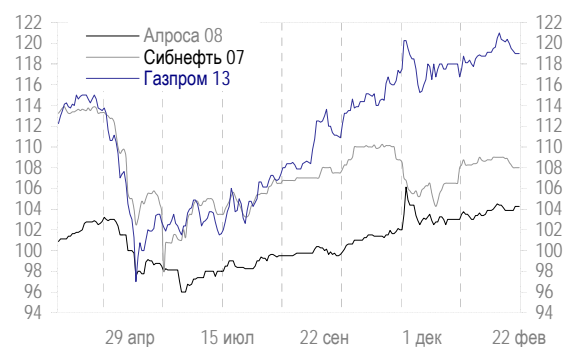
Мы полагаем, что рынок US Treasuries после резкого роста доходности в последние 2 недели возьмет паузу и доходность 10Y UST будет ближайшую неделю колебаться на уровне 4.20-4.30% годовых. Инвесторы будут ждать обнародования 4 марта данных по рынку труда (PayRolls) США, которые определяют вектор дальнейшего движения рынка US Treasuries.

В целом, мы полагаем, что независимо от движения доходности US Treasuries, спрэд еврооблигаций РФ к UST продолжит сужаться. При этом, возможно, именно при росте доходности US Treasuries сужение российского спрэда будет идти быстрее.

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 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 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.