

Замглавы МЭРТ Андрей Шаронов заявил, что МЭРТ пока не меняет оценку роста ВВП на этот год в 6.5%.

Standard & Poor's присвоило ВымпелКому рейтинг корпоративного управления РКУ-7 по международной шкале и РКУ-7.4 по российской шкале.

Волгоградская область полностью разместила амортизируемые 5-летние облигации объем 700 млн руб, спрос инвесторов составил 1.2 млрд руб по номиналу. Эмитент установил цену отсечения на уровне 103.5% от номинальной стоимости, что соответствует доходности к погашению 10.89% годовых, удовлетворив 70 заявок на общий объем 700 млн руб по номиналу. Средневзвешенная цена продаж облигаций по итогам аукциона составила, таким образом, 103.85% номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 10.77%

ЗАО "Ист Лайн Хэндлинг" полностью разместило в ходе аукциона 2-й выпуск 3-летних облигаций объемом 3 млрд руб, спрос на аукционе составил 3.4 млрд руб, всего было подано 98 заявок от инвесторов с диапазоном ставок купона от 9 до 12% годовых. Ставка 1-го купона установлена по итогам аукциона в размере 11.59% годовых, что соответствует эффективной доходности к 1.5 годовой ofercie 11.93% годовых.

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, %



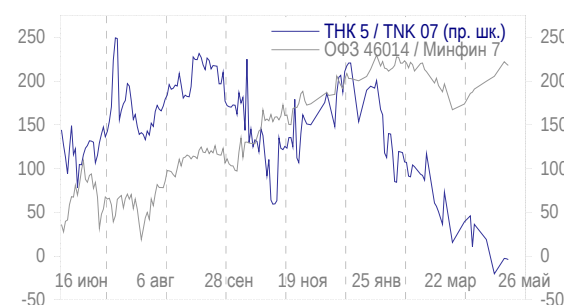
Вчера на рынке продолжились неагрессивные продажи на фоне возросшей активности инвесторов. Основной причиной негативной динамики на рынке остается повышенный уровень МБК, что вызвано как календарным фактором, так и продолжающимся укреплением курса доллара. Котировки большинства наиболее активно торговавшихся выпусков облигаций потеряли по 0.1-0.2%.

В секторе госбумаг основная активность инвесторов была сосредоточена в длинных выпусках, кривая доходности которых осталась на уровне 7.45-8.75% годовых. Среди облигаций Москвы наиболее активно торговался 32-ой выпуск, который вышел из блокировки после выплаты купона. Котировки большинства выпусков Москвы снизились в пределах 0.1% на небольших объемах. В секторе субфедеральных выпусков преобладали неагрессивные продажи, динамику лучше рынка показали облигации 5-го выпуска Мособласти, котировки которых выросли на 0.1% с оборотом порядка 630 млн руб. Среди корпоративных «фишек» наиболее активно торговались облигации РЖД, котировки большинства бумаг сектора снизились на 0.1-0.3%. Во втором эшелоне облигации торговались без четко выраженного тренда, динамику лучше рынка показали облигации УРСИ и ЦТК, которые пользовались неплохим спросом инвесторов.

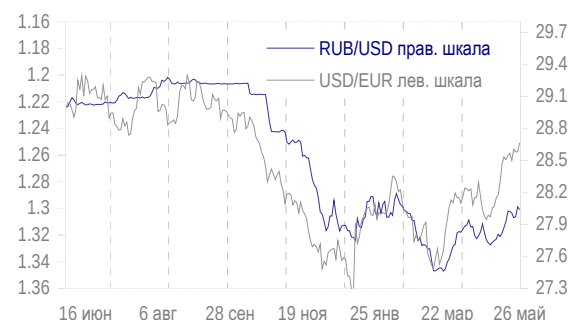
Повышенный уровень ставок МБК объясняется не столько налоговыми выплатами и большим предложением бумаг на первичном рынке, сколько спекулятивными играми банков против рубля. Впервые за год на валютном рынке отмечается интересная тенденция - игроки не продают доллары на фоне высоких overnight и снизившейся рублевой ликвидности, что говорит об ожиданиях дальнейшего ослабления рубля. Это явно негативный сигнал для рынка рублевых облигаций.

Мы сохраняем умеренно негативный прогноз на рынок рублевого долга в ближайшей перспективе, динамику же рынка будет определять достаточно волатильная конъюнктура базовых активов. Внутренних же причин для ликвидации позиций на рынке пока нет.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



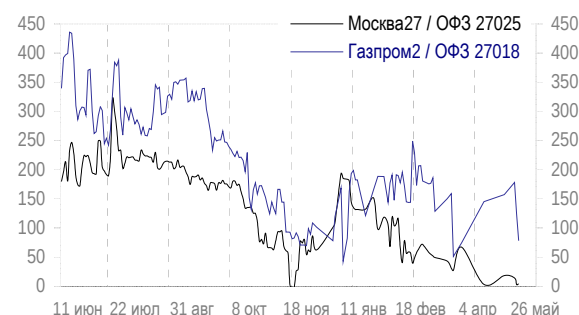
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций и ожидаем рост доходности рублевых облигаций по итогам года. Тем не менее, ожидаемый нами рост доходности в условиях сохранения избыточной ликвидности делает насущным не общее сокращение портфелей рублевых облигаций, а переформирование 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.

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.

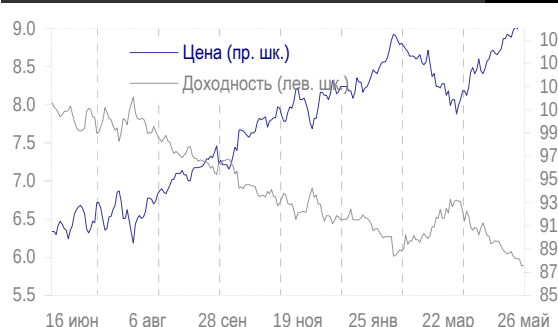
Спрэды EMBI+, б.п.



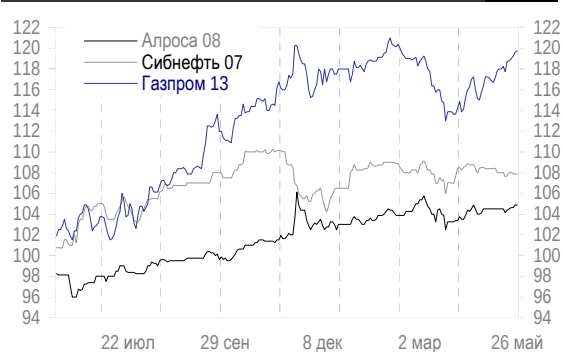
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



Вчерашние данные по экономике США продемонстрировали 2 тенденции – экономика США продолжает показывать хорошие темпы роста (GDP в 1 кв. вырос на 3.5% вместо предварительных данных на уровне 3.1%), но при этом инфляция стабилизировалась и остается под контролем (GDP Price Index в 1 кв. оказался 3.2% вместо ожидавшихся 3.3%). Для большинства инвесторов все четче становится вывод, что ФРС США путем повышения ключевой процентной ставки с 1 до 3% в последние 12 мес. удалось сбалансировать экономику США. С одной стороны, темпы экономического роста США несколько снизились, но остаются самыми высокими среди развитых стран. С другой стороны, темп экономического роста США вышел на траекторию, которая уже не приводит к ускорению инфляции, а наоборот инфляция стабилизировалась и имеет первые (пока не выраженные) признаки возможного снижения в ближайшем будущем. Растут шансы, что ФРС США удалось добиться своей основной цели – сохранить уверенный экономический рост и обуздать инфляцию, что означает, что цикл роста процентных ставок может находиться в стадии своего завершения.

Все это обеспечивает уверенное нахождение доходности 10Y UST вблизи 1.5-летних минимумов (4.08% годовых вчера). При этом кривая доходности US Treasuries все активнее принимает плоский вид. Так, спрэд доходности 10Y и 2Y UST в начале года был около 120 б.п. (4.3% к 3.1% годовых), а сейчас сузился уже до 40 б.п. (4.05% к 3.65%). Плоский вид кривой доходности UST является одним из признаков, характерных для пика цикла роста процентных ставок (подробнее см. нашу Годовую Стратегию).

На этом фоне спрос на облигации emerging markets остается существенным, а еврооблигации РФ продолжают сохранять лидерство по темпам роста цен. Вчера Россия-30 осталась на историческом максимуме 109.000-109.375, а спрэд сузился до 177 б.п. к концу дня. Корпоративные еврооблигации РФ, в основном, вновь отстают в темпе роста от суверенных бумаг. Единственно стоит отметить хороший рост (+1/2 п.п.) Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спрэд Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке.

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