

По данным Московского народного банка (MNB), который рассчитывает российский индекс менеджеров по снабжению (PMI), рост российской промышленности в марте 2005 года вновь ускорился и был самым активным с августа прошлого года. В марте индекс составил 52.6 пункта по сравнению с 51.6 в феврале. По данным банка, основным источником улучшений в этом месяце был благоприятный спрос, как внутренний, так и зарубежный. Банк отмечает, что хотя закупочные и отпускные цены продолжали оказывать негативное влияние, тем не менее, было отмечено некоторое снижение инфляционного давления.

**Облигационный заем Ленэнерго** в объеме 3.05813 млрд руб, включая начисленные проценты в размере 58.13 млн руб, после реорганизации Ленэнерго путем выделения будет сохранен за распределительной сетевой компанией. Ленэнерго совместно с ООО "Эрнст энд Янг - бизнес консультирование" разработала "Информационный меморандум о принципах и методике составления разделительного баланса ОАО "Ленэнерго". По данным меморандума, реорганизацию Ленэнерго в форме выделения планируется провести до конца 4-го квартала 2005 г, до конца 2006 г, "возможно, будет осуществляться горизонтальная межрегиональная интеграция генерирующих активов и интеграция распределительных сетевых активов". По данным меморандума, чистые активы энергокомпании на 30 июня 2004 г составляли 40.088616 млрд руб, чистые активы энергосбытовой компании составят 476.072 млн руб, управляющей компании – 413.744 млн руб, распределительной сетевой компании – 16.245608 млрд руб, магистральной сетевой компании – 2.221444 млрд руб, генерирующей компании – 20.73175 млрд руб. Краткосрочная дебиторская задолженность Ленэнерго составляла 6.882183 млрд руб, краткосрочная дебиторская задолженность энергосбытовой компании составит – 1.465878 млрд руб, управляющей компании – 137.071 млн руб, распределительной сетевой компании – 2.419742 млрд руб, магистральной сетевой компании – 8.248 млн руб, генерирующей компании – 2.851244 млрд руб. Кредиторская задолженность Ленэнерго на 30 июня составляла 4.422010 млрд руб, кредиторская задолженность энергосбытовой компании составит 1.276609 млрд руб, управляющей компании – 72.895 млн руб, распределительной сетевой компании – 1.695981 млрд руб, магистральной сетевой компании – 13.457 млн руб, генерирующей компании – 1.363069 млрд руб.

**Совет директоров ЗАО "Торговый дом "Перекресток"** 30 марта утвердил решение о выпуске первого облигационного займа объемом 1.5 млрд руб.

**Внеочередное собрание акционеров ООО "Торговый дом "Копейка"**, состоявшееся 29 марта 2005 г., приняло решение о размещении первого 3-летнего облигационного займа объемом 1.2 млрд руб.

**ФСФР** планирует ввести механизм подачи конкурентных и неконкурентных заявок при размещении на аукционе корпоративных облигаций. При этом конкурентные заявки будут удовлетворяться по ценам, указанным в каждой заявке, как это действует в настоящее время при размещении гособлигаций. В настоящее время на аукционе по размещению корпоративных облигаций заявки удовлетворяются по единой цене.

#### **Рублёвые Облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

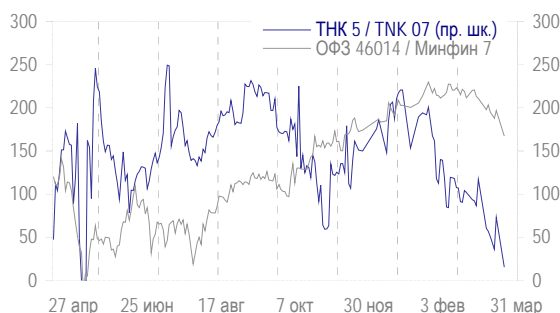
Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке преобладали неагрессивные покупки на фоне возросшей активности торгов. В секторе госбумаг котировки показали разнонаправленное движение, но кривая доходности длинных выпусков по итогам торгового дня незначительно снизилась до уровня 7.58-8.73%. Среди облигаций Москвы лидером по обороту (726 млн руб) стал короткий 24-ый выпуск, который, вероятней всего, продолжает выкупать правительство Москвы. Активность инвесторов в остальных выпусках была низкой, котировки большинства облигаций индикативно выросли на 0.1-0.2%. Цены корпоративных «фишек» практически не изменились, относительно активно торговались только выпуски ФСК и РЖД-3. Во втором эшелоне продолжаются выборочные покупки, однако, говорить о фронтальном росте сектора пока не приходится. В третьем эшелоне ситуация примерно такая же.

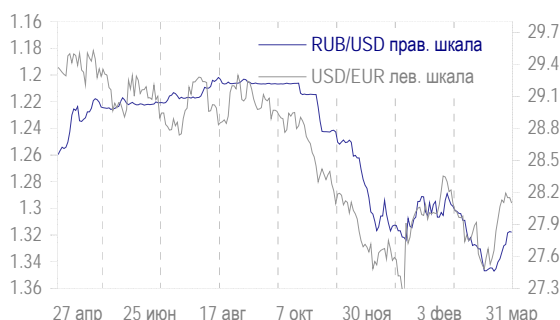
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



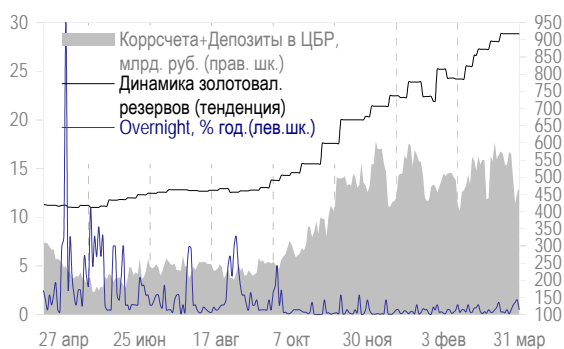
Стоит отметить очередное масштабное исполнение оферты: вчера Пит выкупил по оферте более 80% выпуска, что не стало сюрпризом, учитывая уровень доходности по недавно размещенному второму выпуску.

Рынок находится в подвешенном состоянии, инвесторы ждут сигналов с базовых (валюты и евробондов) рынков. Сам по себе рынок настроен достаточно позитивно, основным сдерживающим фактором остается отсутствие внятной динамики на рынках базовых активов.

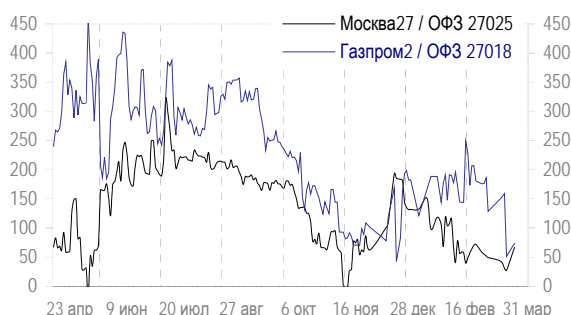
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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

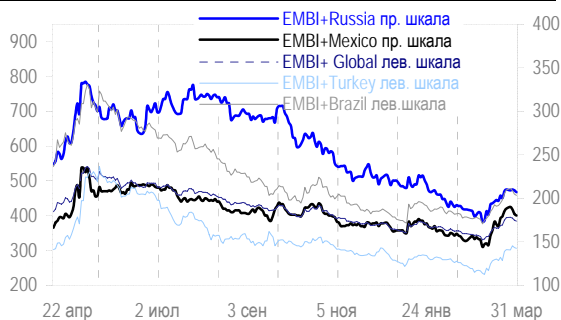


### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 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.



Вчерашние вчера данные по экономике США оказались достаточно удачными для рынка облигаций. Так, количество впервые обратившихся за пособиями по безработице оказалось заметно выше ожиданий (350 тыс. вместо 320 тыс. прогнозных) и демонстрируют рост уже несколько недель. Заказы в промышленности так же оказались заметно ниже ожиданий (+0.2% вместо +0.5% ожидавшихся). Одновременно, показатели инфляции (PCE Deflator) оказался ровно на уровне ожиданий. Все это заметно остудило преувеличенные ожидания по темпам будущего роста процентных ставок, что спровоцировало резкое снижение доходности US Treasuries. Так, после выхода данных доходность 10Y UST упала с 4.56 до 4.49% годовых.

На этом фоне еврооблигации emerging markets вчера заметно подорожали. Россия-30 выросла до 102.8125 (+1 п.п.), а спрэд уверенно сохраняется на отметке 210 б.п.

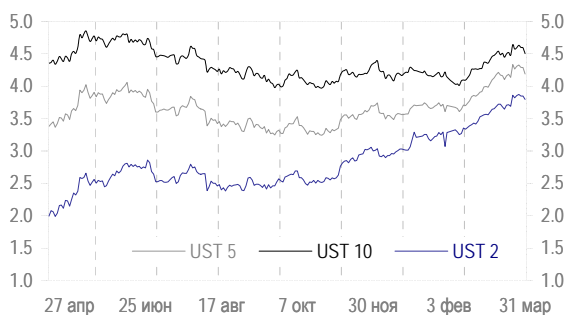
Корпоративные еврооблигации РФ добавили в цене вчера около 3/8-1/2 п.п.

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 спрэда. Мы считаем, что сделка России с Парижским клубом состоится в любом случае, т.к. выгодно 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.

Мы не меняем наш target по цене Россия-30 на конец года, который составляет около 105.125, а спрэд около 150 б.п. В этой связи мы рекомендуем покупать Россия-30 на текущих уровнях.

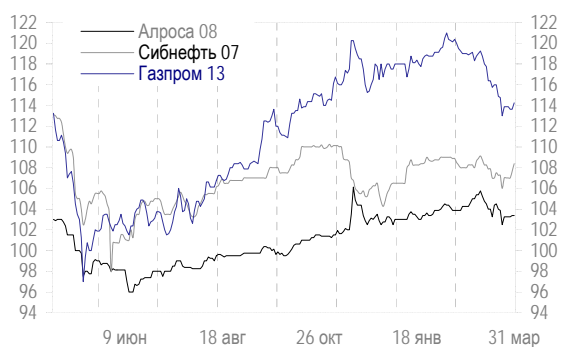
### Доходности US Treasuries, %



### 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 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.*

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



**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](mailto:sukhanov@mdmbank.com)

**Отдел продаж долговых инструментов**

Линаида Еремина (+7 095) 363 55 83 [bond\\_sales@mdmbank.com](mailto:bond_sales@mdmbank.com)  
[leremina@mdmbank.com](mailto:leremina@mdmbank.com)  
 Дмитрий Омельченко (+7 095) 363 55 84 [omelchenko2@mdmbank.com](mailto:omelchenko2@mdmbank.com)  
 Наталья Ермолицкая (+7 095) 960 22 56 [ermolitskaya@mdmbank.com](mailto:ermolitskaya@mdmbank.com)

**Отдел торговли долговыми инструментами**

Александр Никонов (+7 095) 795 25 21 **Reuters Code: MDMB**  
[nikonov@mdmbank.com](mailto:nikonov@mdmbank.com)  
 Александр Зубков (+7 095) 795 25 21 [alexZ@mdmbank.com](mailto:alexZ@mdmbank.com)  
 Евгений Лысенко (+7 095) 795 25 21 [lysenko@mdmbank.com](mailto:lysenko@mdmbank.com)

**Отдел РЕПО**

Алексей Базаров (+7 095) 795 25 21 [bazarov@mdmbank.com](mailto:bazarov@mdmbank.com)  
 Наталья Храброва (+7 095) 795 25 21 [hlabrova@mdmbank.com](mailto:hlabrova@mdmbank.com)

**Отдел кредитных исследований** Евгений Попов (+7 095) 795 25 21 [popovE@mdmbank.com](mailto:popovE@mdmbank.com)

**Анализ рынка облигаций** Артур Аракелян (+7 095) 795 25 21 [bond\\_research@mdmbank.com](mailto:bond_research@mdmbank.com)  
 Денис Гусев (+7 095) 795 25 21 [gusevD@mdmbank.com](mailto: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.