

МЭРТ повысило прогноз роста ВВП РФ на 2005 год до 6.5% с предыдущего значения 5.8%. По данным Росстата и МЭРТ, рост ВВП по итогам 2004 года составляет 7.1%.

Бюджетная комиссия одобрила сценарные условия и прогноз развития экономики на три ближайших года. За основу выбран “инновационно-ориентированный” сценарий, который исходит из цены на нефть в \$39 в 2005 г., \$34 — в 2006 г. и по \$33 в 2007-2008 гг. Планка отсечения доходов в стабфонд повышается до \$27 за баррель, а темп роста ВВП падает с 6.5% в 2005 году до 5.9% в 2006 г и 6.1-6.2% в 2007-2008 гг. Темпы инфляции снижаются с 7-8% в 2006 г. до 6-7% в 2007 г. и 4-5.5% в 2008 г. При этом федеральный бюджет в 2006 году и в последующие годы предполагается формировать с профицитом.

ИНГ Банк, (дочерний банк голландского ING Bank N.V.), разместил CLN Российского банка развития (РосБР) под гарантии правительства РФ, на сумму 2.5 млрд руб. Срок обращения CLN составит 21 месяц (дата погашения - 29 декабря 2006 года), ставка полугодичного купона – 7.6% годовых. РосБР учрежден в 1999 г. РФФИ. На 1 января 2005 г., по данным ЦЭА “Интерфакса”, активы банка составляли около 9 млрд руб. (92-е место), капитал – 5.8 млрд руб. (22-е место). Кредитный рейтинг РосБР по версии Moody’s – Ba3.

Центробанк РФ начнет с 11 апреля 2005 года предоставление ломбардных кредитов на семидневный срок. В настоящее время предоставление ломбардных кредитов проходит только в форме аукционов на двухнедельный срок. Фиксированная процентная ставка по ломбардным кредитам на 7 календарных дней будет устанавливаться в размере средневзвешенной процентной ставки, сложившейся по итогам последнего признанного состоявшимся двухнедельного ломбардного аукциона. Указанная ставка будет действовать со дня, следующего за днем проведения кредитного аукциона, до дня проведения очередного кредитного аукциона включительно. Если последние два кредитных аукциона будут признаны не состоявшимися, фиксированная процентная ставка по ломбардным кредитам на срок семь календарных дней будет устанавливаться в размере ставки рефинансирования ЦБ. В настоящее время в качестве обеспечения кредитов ЦБ принимает ОФЗ, облигации Банка России, облигации внутреннего валютного займа 1999 года, ряд еврооблигационных займов РФ, гарантированные государством ипотечные облигации, облигации внутреннего займа Москвы. Кроме того, 11 марта Совет директоров ЦБ принял решение о включении в указанный список корпоративных облигаций, эмитенты которых имеют инвестиционный рейтинг одного из международных агентств.

Fitch исключило рейтинги Северстали - долгосрочный "B+" и национальный "A(rus)" - из списка на возможное понижение и подтвердило их на этих уровнях. Fitch также исключило из списка на возможное понижение и подтвердило на уровне "B+" рейтинг еврооблигаций облигаций Северстали на \$375 млн. Прогноз изменения всех рейтингов – стабильный. Изменение последовало за тем, как 30 марта 2005 года суд канадской провинции Онтарио разрешил компании Stelco Inc. повысить капитал, что делает маловероятным приобретение ее Северсталью.

Чистая прибыль ВолгаТелекома по итогам 2004 года, рассчитанная по РСБУ, составила 2.056 млрд руб по сравнению с 2.009 млрд руб в 2003 году. Выручка компании составила 18.605 млрд руб, EBITDA - 5.507 млрд руб. Объем инвестиций ВолгаТелеком в 2004 году составил 6.965 млрд руб.

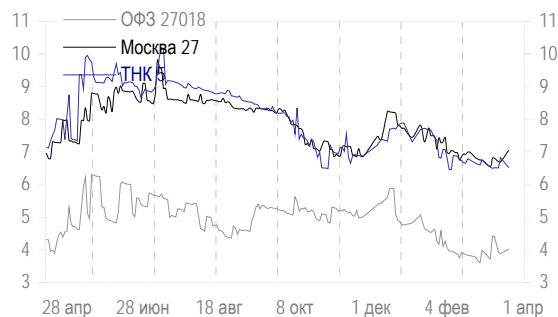
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

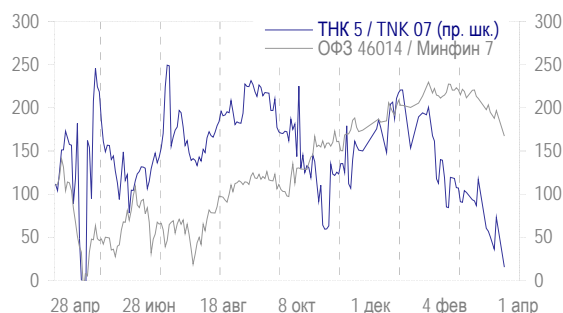


В пятницу на рынке преобладал восходящий тренд, котировки большинства выпусков первого эшелона прибавили 0.1-0.3% на фоне средней активности торгов. Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ снизилась на 3 б.п. до уровня 7.57-8.7% годовых.

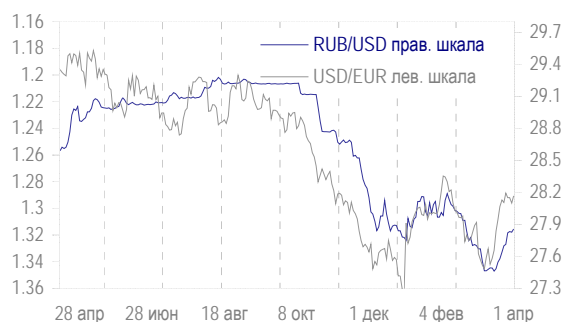
В секторе облигаций Москвы активность инвесторов была достаточно низкой, лидером по обороту стал длинный 39-ый выпуск, доходность которого снизилась до 8.31% годовых, а спред vs ОФЗ сузился на 8 б.п. до 27 б.п. Среди корпоративных «фишек» лидером по обороту стал 3-ий выпуск РЖД, по которому прошла одна крупная сделка (300 млн руб) в РПС. В остальных выпусках активность инвесторов была эпизодической. Во втором и третьем эшелонах цены подавляющего количества выпусков выросли в пределах 0.2-0.3%.

Конъюнктура рынка евробондов несколько улучшилась, а внутренний валютный рынок остается относительно стабильным. В силу этого мы не ожидаем, что большое количество аукционов на этой неделе окажет существенное негативное давление на котировки вторичного рынка. Основной интригой на первичном рынке на представляется размещение амортизируемых облигаций Мособласти на 12 млрд руб, что все же пока остается существенным объемом для рынка.

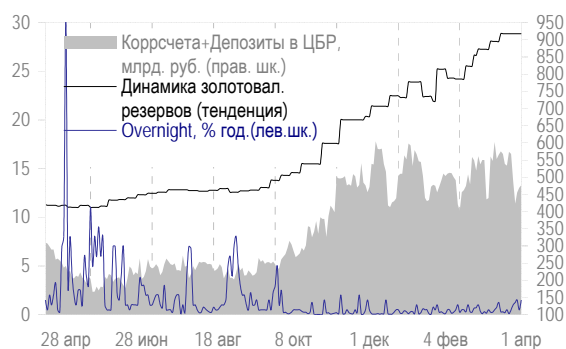
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



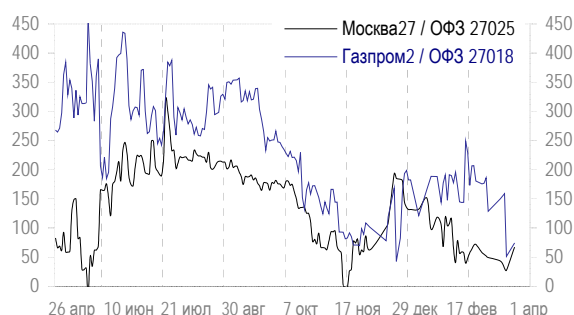
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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

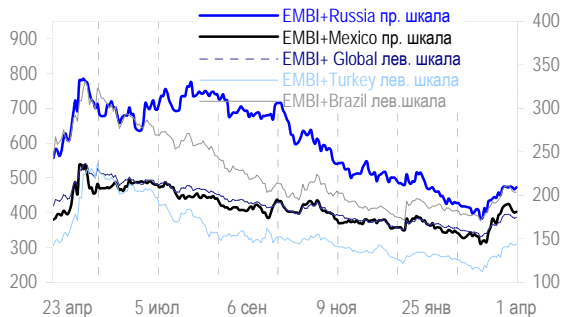


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.



Рынок US Treasuries и облигаций emerging markets продемонстрировал в пятницу крайне сильную волатильность, обеспеченную крайне противоречивыми данными по состоянию экономики США. Так, доходность 10Y UST держалась около 4.48% годовых до выхода макроэкономических данных. Россия-30 тем не менее незначительно подрастала и достигла отметки 102.875 (спрэд 205 б.п.) до публикации статистики по США.

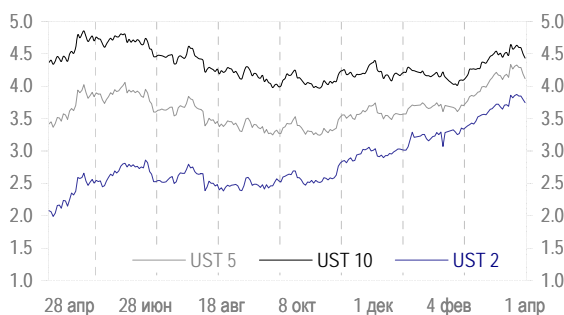
Сначала вышли данные по PayRolls, которые оказались в 2 раза ниже ожиданий, что сигнализировало о заметном торможении занятости и, соответственно, о снижении инфляционного давления. Мгновенно доходность 10Y UST упала до 4.40% годовых, а Россия-30 начала торговаться по 104.00.

Однако, уже через час вышли данные по ISM Price Paid (индикатор инфляции), которые вышли заметно выше ожиданий, что привело уже к резкому падению цен облигаций по всему рынку. Доходность 10Y UST выросла до 4.54% годовых, а Россия-30 упала до 102.500.

В итоге, к закрытию доходность 10Y UST стабилизировалась около 4.47% годовых, а Россия-30 осталась около 102.750.

Сегодня рынок остался около уровней закрытия пятницы.

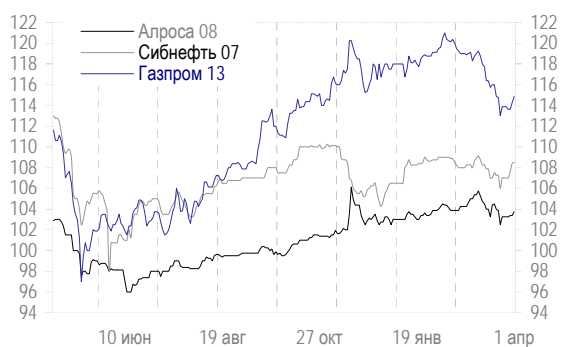
Доходности US Treasuries, %



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 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.