

По оценкам Всемирного банка, общий размер экономической выгоды от вступления РФ в ВТО оценивается в среднесрочной перспективе в \$19 млрд в год, или 3.3% российского ВВП за 2004 год. В долгосрочном плане улучшение инвестклимата должно привести к увеличению доходов РФ на сумму порядка \$64 млрд в год, или 11% ВВП РФ за 2004 год.

Всемирный банк оценивает инфляцию РФ в 2005 г в 10% и выше.

Министерство финансов РФ проведет 6 апреля аукционное доразмещение выпусков ОФЗ- 25058 на сумму 2.026 млрд руб и ОФЗ-46018 на 2.000 млрд руб.

Уралсвязьинформ возобновило размещение 5-го выпуска 3-летних облигаций объемом 2 млрд руб в связи с регистрацией в ФСФР изменений в решение о выпуске ценных бумаг и проспект ценных бумаг.

Standard & Poor's присвоило облигациям Московской области на 12 млрд руб долгосрочный рейтинг по национальной шкале на уровне "ruAA-(rus)".

Чистая прибыль МГТС (РСБУ) в 2004г снизилась до 1.88 млрд руб с 1.94 млрд руб, выручка компании выросла до 14.98 млрд руб с 12.78 млрд руб.

Чистая прибыль Дальсвязи (РСБУ) выросла в 2004 году на 66% до 304.3 млн руб без учета продажи активов. С учётом продажи активов чистая прибыль составила 1.144 млрд руб. Выручка Дальсвязи в 2004 году выросла до 8.94 млрд с 6.85 млрд, показатель EBITDA повысился до 2.43 млрд руб с 697.9 млн руб.

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, %

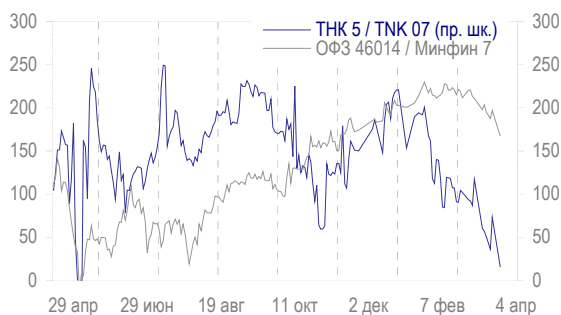


В понедельник на рынке преобладали неагрессивные продажи, котировки большинства выпусков первого эшелона снизились на 0.1-0.3%.

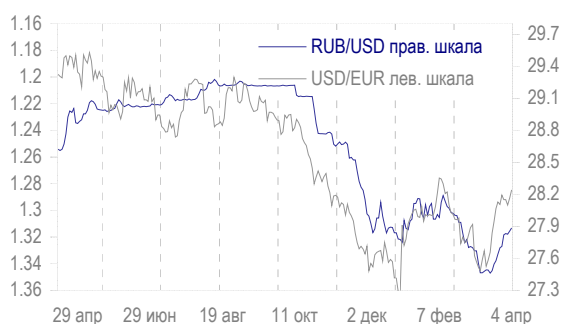
Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ выросла на 3-5 б.п. до уровня 7.58-8.73% годовых на фоне относительно высокой активности торгов. В секторе облигаций Москвы объемы торгов были минимальными, котировки большинства выпусков индикативно снизились на 0.2-0.3%. В корпоративном секторе преобладало снижение котировок, выборочный спрос присутствовал только в бумагах второго-третьего эшелона.

Среди субфедеральных выпусков лидером по обороту стал 4-ый выпуск Московской области, который выступает benchmark для сегодняшнего аукциона по 5-му выпуску. Мособласть-4 вчера закрылась под доходность 9.14% годовых, но уже сегодня с утра доходность опустилась до 9.04% годовых. Большой объем 5-го выпуска (12 млрд руб), необычная структура выпуска (первая 25% амортизация происходит уже в дату выплаты первого купона), и негативная динамика валютного рынка (курс доллара уже вплотную приблизился к уровню 28 рублей, торгуясь сегодня с утра на уровне 27.94/27.95) подразумевают наличие премии к рынку. Однако результаты последних аукционов показывают, что инвесторы пока готовы покупать с минимальной премией даже достаточно длинные корпоративные выпуски второго эшелона, по которым есть повышенные риски ликвидности в силу длительной «заморозки» после аукционов. Дюрация же 5-го выпуска Московской области (несмотря на её увеличение после амортизации) относительно короткая (2.75 лет) относительно бумаг Москвы и ОФЗ, а кредитные риски и риски ликвидности минимальные. Кроме того, если верить словам организаторов, то на выпуск уже вчера существовала перепописка. В силу этого, мы не ожидаем, что доходность на аукционе сложится выше 9.1% годовых.

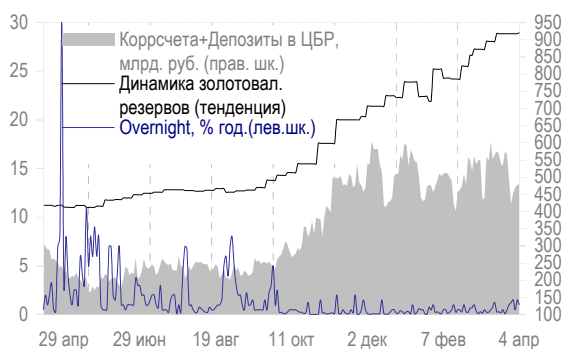
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



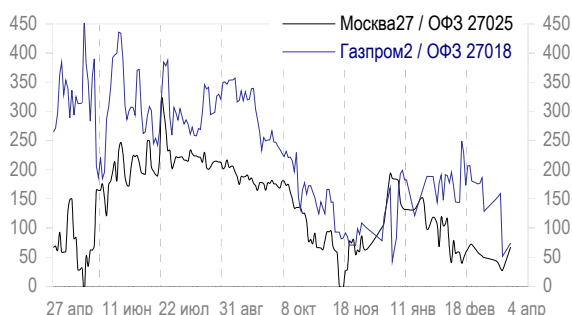
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

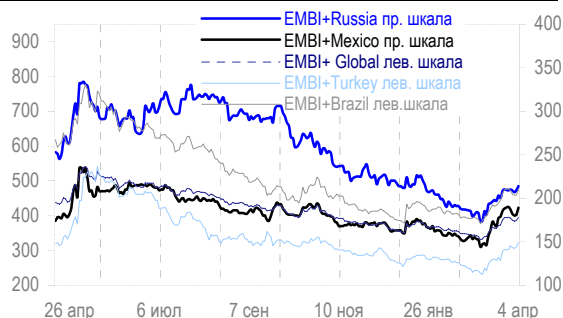


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*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.



В отсутствии статистики по США мировой рынок облигаций вошел в период низкой активности. Большинство инвесторов осуществили все необходимые операции на рынке в пятницу, когда выходила важная экономическая статистика по США и в настоящий момент оставшиеся интересы инвесторов на рынке минимальны.

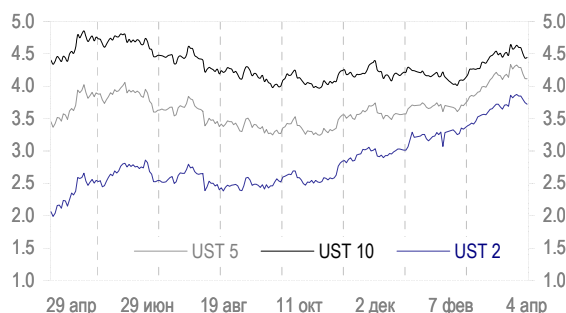
В итоге, доходность 10Y UST незначительно выросла (+1 б.п.) до 4.47% годовых, а облигации emerging markets несколько снизились, демонстрируя расширение спрэдов к UST.

Россия-30 торговалась внутри дня около 102.500, однако к концу дня цена упала до 102.250-102.375 (спрэд 220 б.п.).

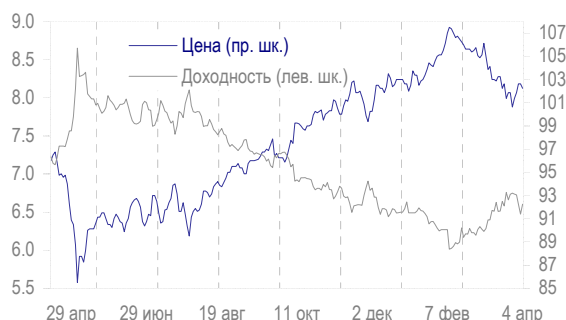
Корпоративные еврооблигации РФ так же вслед за суверенными бумагами подешевели в пределах 1/4 п.п. на крайне низкой активности.

Ближайшие 2 недели будут крайне скудными на экономическую статистику из США, поэтому вероятно, рынок UST будет низковолатильным в этот период. Это позволит облигациям emerging markets несколько подрасти в рамках некоторого снижения спрэдов к US Treasuries

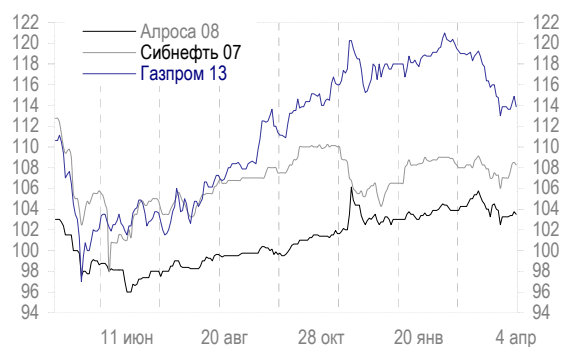
Доходности US Treasuries, %



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.