

Парижский клуб продолжит переговоры с Россией об условиях досрочного погашения долга в начале апреля 2005 года. "Дискуссии продолжатся", - сказал источник на переговорах. Россия в прошлом году приступила к переговорам с Парижским клубом об условиях досрочного погашения долга, общий размер которого составляет около \$45 миллиардов. По словам источников в российском Минфине и правительстве Германии, Россия предложила в течение трех лет погасить реструктурированную часть долга бывшего СССР Парижскому клубу, которая составляет около \$32 миллиардов. При этом, Россия, по словам источников, рассчитывала на предоставление 10-процентного дисконта. Однако источники в Парижском клубе утверждают, что в условиях высоких цен на нефть и присвоения инвестиционного рейтинга последним из рейтинговых агентств - Standard & Poor's - кредиторы не готовы идти на такую сделку и требуют премию.

Золотовалютные резервы РФ на 4 марта достигли нового максимума \$134.4 млрд по сравнению с \$132.4 млрд на 25 февраля 2005.

Рост реального эффективного курса рубля к корзине валют в январе-феврале 2005 года, по предварительным данным ЦБ, составил 4.3%, к доллару – 3.2%, к евро – 6.9%. Рост реального эффективного курса рубля к корзине валют в январе-феврале 2004 года составил 2.8%, к доллару – 5%, к евро – 2.6%.

Денежная база РФ на 9 марта 2005 года в узком определении повысилась до 1681.9 млрд рублей с 1630.1 млрд руб на 28 февраля.

Standard & Poor's повысило долгосрочный рейтинг эмитента в иностранной валюте Ханты-Мансийского АО до уровня "BB" с "BB-", прогноз изменения рейтинга – стабильный. Одновременно Standard & Poor's подтвердило на уровне "ruAA" рейтинг ХМАО по национальной шкале РФ.

Торговая сеть Пятерочка готова выкупить 100% акций ООО Торговый дом Копейка за \$500 млн. Владельцами ООО Торговый дом Копейка являются финансовая компания УралСиб (50%) и менеджеры Копейки (30% акций принадлежат президенту компании Александру Самонову). Оборот всех 75 магазинов Копейки в 2004 году составил \$420 млн. Пятерочка готова купить долю каждого из совладельцев Копейки в отдельности.

Комитет государственных заимствований города Москвы проведет 16 марта на ММВБ аукционы по выкупу 24-го, 28-го и 34-го выпусков облигаций.

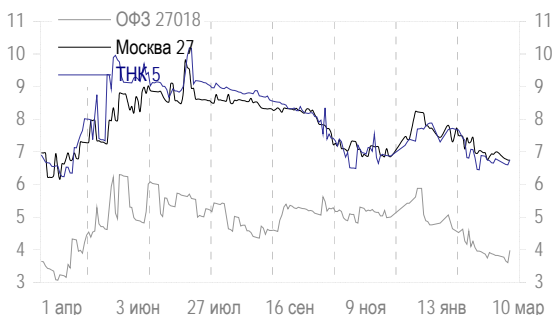
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

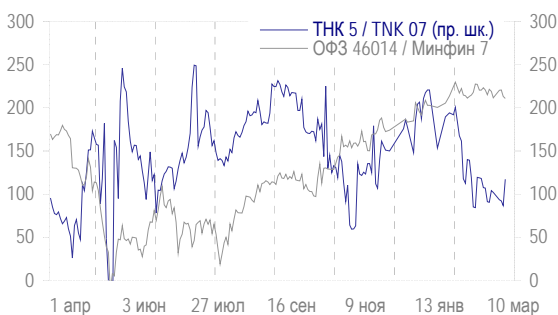
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



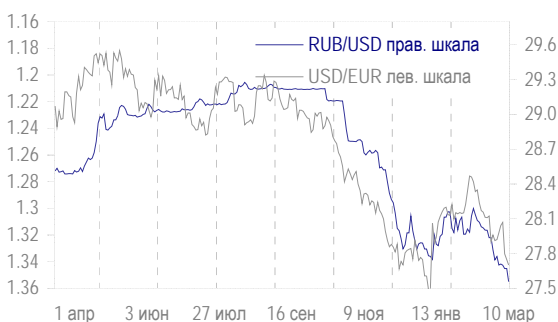
Реакция рынка рублевого долга на обвал рынка евробондов была неожиданно резкой – за редким исключением котировки облигаций потеряли по 0.3-0.6% на фоне достаточно высокой активности торгов. Кривая доходности длинных выпусков ОФЗ выросла на 3-5 б.п. до уровней 7.55-8.3% годовых. Спрэд в доходности длинных облигаций Москвы vs ОФЗ расширился на 6 б.п. до 16-19 б.п. Среди корпоративных «фишек» аутсайдерами стали длинные выпуски РЖД, котировки которых потеряли 0.5%. Во втором эшелоне преобладали продажи, выборочный спрос преимущественно наблюдался только в коротких выпусках третьего эшелона. Из относительно надежных выпусков второго эшелона динамику «лучше» рынка показали облигации Мегафон-2 (+0.2).

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Вчерашнее снижение котировок мы склонны пока считать только коррекцией (чего не было на рынке достаточно давно), а не глобальным ухудшением ситуации на рынке. Стоит отметить, что рублевый первый эшелон не является производной от конъюнктуры рынка евробондов, тем более что валютная премия все еще остается положительной. Конъюнктура рублевых «фишек» в большей степени определяется состоянием рублевой ликвидности и девальвационными ожиданиями, которые пока благоволят рынку. Seriously ухудшить конъюнктуру первого эшелона может только комбинация роста доходности евробондов и разворот валютного тренда (чего мы и ожидаем в более отдаленной перспективе). Пока что на рынке присутствует только рост доходности UST (наименее важный фактор), темпы которого заставляют усомниться в долгосрочности происходящего. Мы сохраняем негативный взгляд на рынок в долгосрочной перспективе, но ожидаем сохранения бокового тренда на рынке рублевого долга в краткосрочной перспективе.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

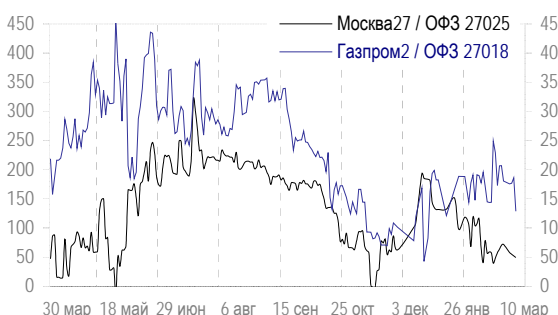
В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном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



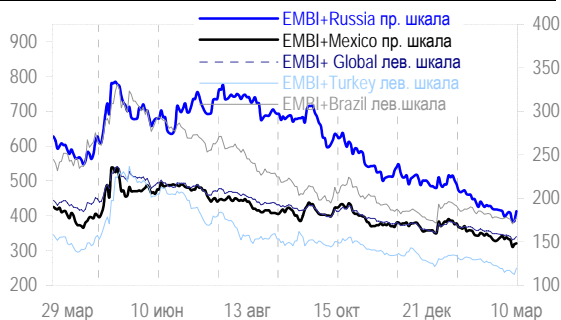
Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке (цена 99.1%) и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 3.5 мес. составит 13.5% годовых. В соответствии со статьей 6 закона «Об АО» крайний срок досрочного погашения обязательств реорганизуемой компанией 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.

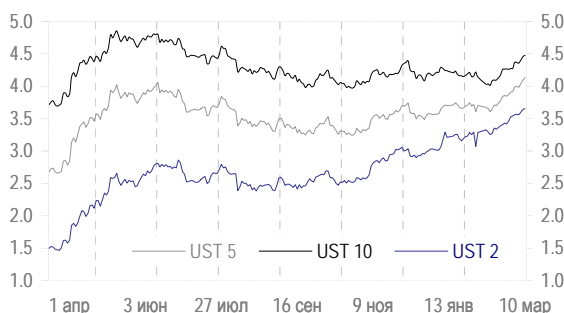
Спрэды EMBI+, б.п.



Вчера доходность US Treasuries в первой половине дня достаточно агрессивно росла, достигнув 7-мес. максимума 4.55% годовых по 10-летним бумагам. На этом фоне еврооблигации РФ продолжили заметное падение, вернувшись по ценам на начало года. Так, Россия-30 падала до 103.500, потеряв за несколько дней более 3 фигур. Тем не менее, к закрытию цена восстановилась до 103.875. Тем не менее, вследствие высокой волатильности спрэд Россия-30 вырос до 196 б.п. (+15 б.п.).

Заметно (на 1/2-2 п.п.) упали цены корпоративных еврооблигаций РФ, а спрэды по доходности к суверенным бумагам впервые за долгое время серьезно расширились (10-50 б.п.).

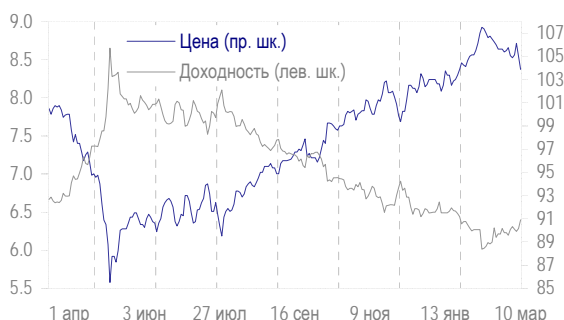
Доходности US Treasuries, %



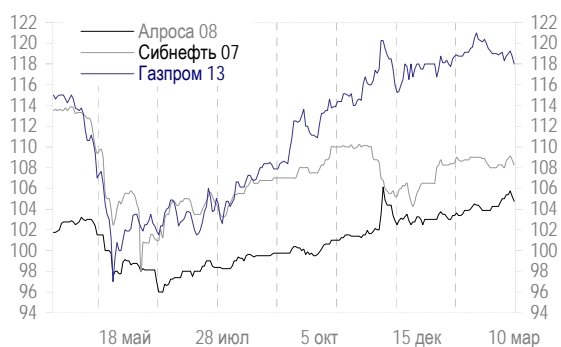
Сегодня рынок заметно восстановился после того, как выросшие Initial Jobless Claims оказали поддержку рынку US Treasuries и доходность 10Y UST упала до 4.45-4.48% годовых. Кроме того, доллар перестал падать на мировом рынке, что так же оказало поддержку UST.

В итоге, Россия-30 выросла сегодня до 104.500, а спрэд вновь приблизился к историческому минимуму (187 б.п.).

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.