

Глава Минфина Алексей Кудрин заявил, что правительство решило не менять ставку НДС в течение ближайших трех лет. Глава правительства Михаил Фрадков настаивал на снижении ставки НДС с 18% до 13% для ускорения экономического роста. Вместо этого правительство намерено предоставить предприятиям ряд налоговых льгот при инвестициях, дать возможность полностью учитывать НИОКР в расходах, а также изменить порядок амортизационных отчислений. Кудрин также заявил, что Минфин готов повысить цену на нефть, при превышении которой дополнительные доходы бюджета поступают в стабфонд, до \$23 с нынешних \$20 за баррель нефти сорта Urals. В свою очередь, Фрадков предложил установить цену отсечения нефти для стабилизационного фонда на уровне \$27 за баррель, глава центра макроэкономического прогнозирования и внештатный советник премьера Андрей Белоусов выступил за \$26, а вице-премьер Александр Жуков считает, что для выполнения всех обязательств бюджета цена отсечения должна быть выше \$23. По предварительным расчетам МЭРТ, в 2006 году непроцентные расходы с учетом дополнительных затрат бюджета возрастут до 15.6% ВВП с нынешних 15%.

Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что правительство РФ планирует на следующей неделе определиться с механизмом слияния Газпрома и Роснефти.

ФАС опровергло появившуюся в пятницу информацию о том, что ФАС считает возможным одобрить приобретение французской нефтегазовой компанией Total блокирующего пакета акций российского независимого производителя газа НОВАТЭК. ФАС заявило, что решение по этому вопросу можно будет ожидать к середине апреля.

Центробанк РФ проведет 15 марта аукцион по продаже второго выпуска облигаций Банка России на сумму 98.5 млрд руб с обязательством обратного выкупа 15 сентября 2005 года. ЦБР провел первичное размещение указанной серии ОБР на аукционе 3 марта. Заявленный объем эмиссии ОБР-2 составлял 100 млрд, объем спроса – 137.1 млрд руб. Дата погашения ОБР-2 - 23 июня 2009 года.

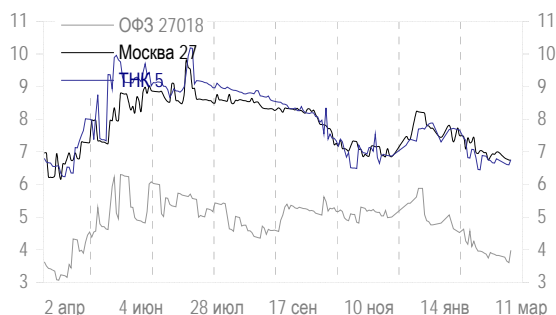
Standard & Poor's присвоило Алросе краткосрочный корпоративный кредитный рейтинг "B", говорится в сообщении агентства. S&P также присвоило краткосрочный рейтинг "B" планируемому выпуску долговых инструментов компании на сумму до \$300 млн. При этом агентство подтвердило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг Алросы на уровне "B" и основной необеспеченный долговой рейтинг компании ALROSA Finance S.A. на уровне "B". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

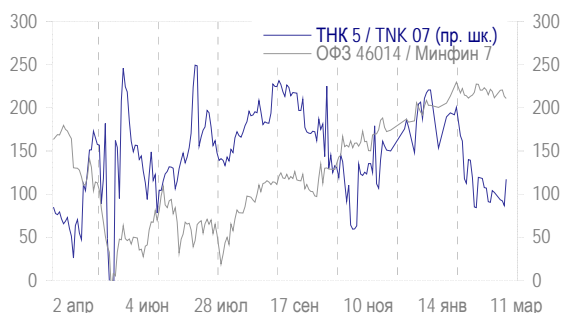
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

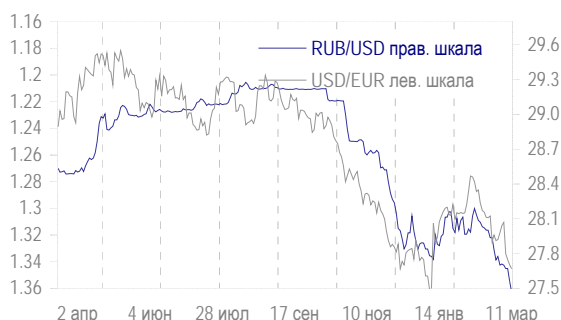
Доходности индикативных облигаций, %


В пятницу котировки бумаг первого эшелона несколько восстановились после коррекции в четверг, общая активность инвесторов была низкой.

Лидером по обороту в секторе госбумаг стал ОФЗ 46003, котировки которого выросли на 0.1%. Цены большинства остальных торговавшихся выпусков прибавили по 0.05-0.15%, общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился на 1-5 б.п. до 7.51-8.29% годовых. На этой неделе пройдет аукцион по размещению очередного benchmark-выпуска с окончательным погашением в 2021 году. Вероятней всего, аукцион пройдет по сценарию аукциона ОФЗ 46017, где Минфин дал существенную премию к рынку.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.


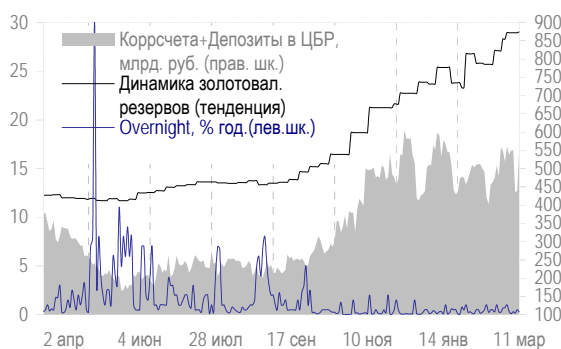
В секторе облигаций Москвы активность инвесторов была остаточной низкой, котировки большинства выпусков индикативно выросли на 0.1-0.2%. Стоит отметить, что масштабного реинвестирования средств от погашения 26-го выпуска ни в облигациях Москвы, ни в корпоративном первом эшелоне замечено не было. Лидером роста стал 34-ый выпуск, цена которого выросла на 1.2% (при обороте порядка 15 млн руб), а доходность снизилась до 1.4% годовых при дюрации 0.5 лет. Правительство Москвы объявило о том, 16 марта на ММВБ пройдут аукционы по выкупу 24-го, 28-го и 34-го выпусков облигаций, что и стало причиной столь серьезного роста. Стоит отметить, что правительство Москвы достаточно активно проводит выкуп своих бумаг со вторичного рынка. Так, с начала года Москва выкупило порядка 1.3 млн бумаг 34-го выпуска из общего объема эмиссии в 3.9 млн бумаг. В секторе корпоративных выпусков активность торгов была минимальной, котировки наиболее ликвидных выпусков показали разнонаправленное изменение в пределах 0.1-0.2%.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR


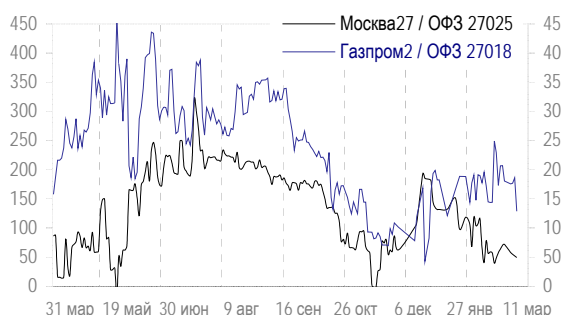
На этой неделе мы не ожидаем смены настроений на рынке, наиболее вероятный сценарий – боковой тренд.

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.



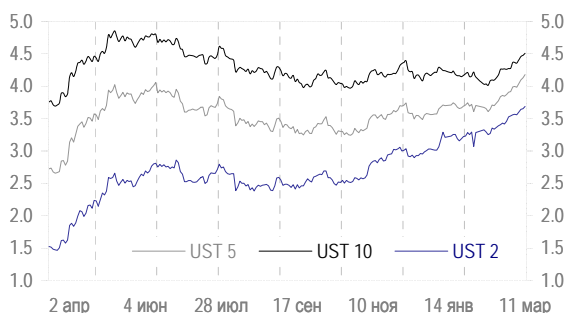
Доходность US Treasuries заметно выросла на прошлой неделе из-за ряда факторов. Во-первых, инфляционные ожидания в США вновь заметно выросли после того, как на прошлой неделе большинство commodities выросли до рекордных исторических максимумов (нефть, металлы), что повышает риск ускорения и без того высокой инфляции в США. Во-вторых, резкое падение доллара на мировом рынке привело к снижению интереса инвесторов к долларовым активам, в том числе и US Treasuries. В итоге, доходность 10Y UST выросла на прошлой неделе с 4.35 до 4.55% годовых.

На этом фоне, еврооблигации РФ на прошлой неделе продемонстрировали серьезное падение. Россия-30, которая достигала в начале прошлой недели отметки 106.750 (спрэд 180 б.п.) упала к концу недели до 103.500-104.00 (спрэд 190 б.п.).

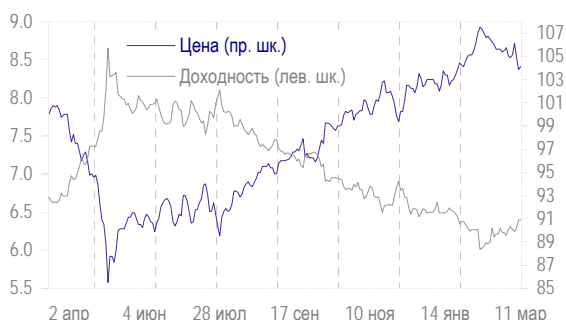
Сегодня доходность 10Y UST выросла уже до 4.58%, а цена Россия-30 упала до 103.250 (спрэд 195 б.п.).

Эта неделя остается последней перед заседанием ФРС по процентным ставкам. Как ожидается 22 марта ФРС вновь поднимет ключевую ставку в США на 25 б.п. до 2.75% годовых.

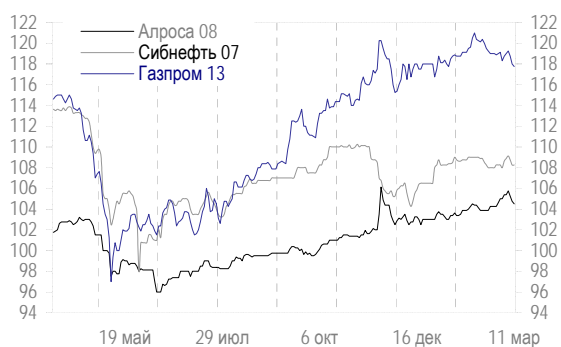
Доходности US Treasuries, %



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.