

**Директор департамента финансовой политики Минфина России Алексей Саватюгин** заявил, что достижение инфляции в 8.5% в 2005 году возможно только теоретически. Он отметил, что Минфин допустил возможность более высокого уровня инфляции и следующий шаг будет за Банком России, потом можно говорить и об официальном изменении прогноза по инфляции.

**Росимущество, МЭРТ, Минпромэнерго РФ, а также руководство Газпрома и Роснефти** завершили в понедельник согласование плана действий по консолидации активов этих компаний. Планируется, что все основные процедуры будут завершены в июне этого года.

**Уралсвязьинформ** рассчитывает разместить 5-ый выпуск 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб до августа текущего года.

**Банк Зенит** намерен привлечь в ближайшее время синдицированный кредит на сумму \$30 млн, а позднее в этом году разместить очередной рублевый и еврооблигационный займы. Размещение внутреннего и еврооблигационного займов состоится весной, либо осенью 2005 года. Предполагаемый объем еврооблигационного займа составит \$150 млн. Объем 3-летнего выпуска рублевых облигаций составит 2 млрд руб.

**Чистая прибыль холдинга Северсталь-Авто** выросла в 2004 году до 1.342 млрд руб с 900 млн руб в 2003 году. Выручка компании по МСФО выросла в 2004 году до 23.029 млрд руб с 19.385 млрд руб в 2003 году. Валовая прибыль Северсталь-Авто составила 5.583 млрд руб по сравнению с 4.627 млрд руб, операционная прибыль выросла до 2.766 млрд руб с 1.927 млрд руб. Показатель EBITDA увеличился в 2004 году до 3.362 млрд руб с 2.495 млрд руб в 2003 году. Рентабельность EBITDA повысилась до 14.6% с 12.9% в 2003 году.

### Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

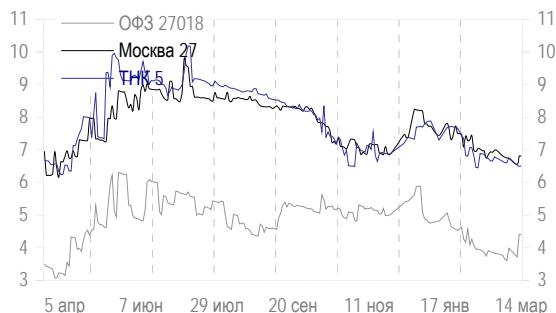
### Валютные Облигации

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.

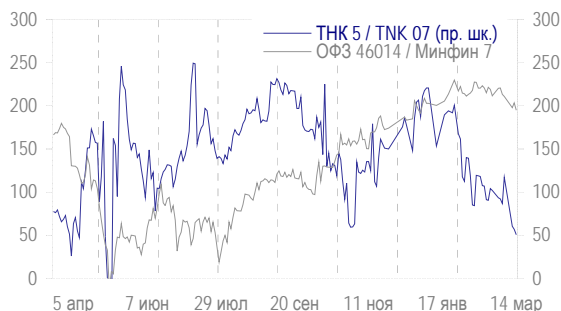
### Доходности индикативных облигаций, %



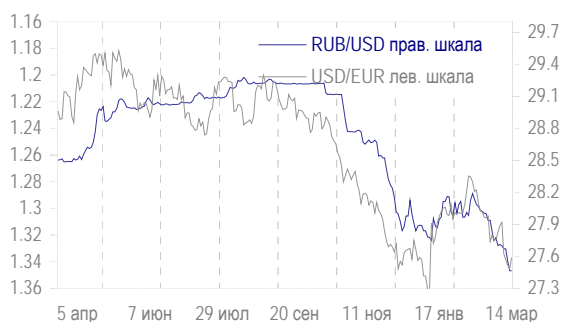
В понедельник на рынке преобладали неагрессивные продажи, котировки большинства выпусков первого эшелона снизились в пределах 0.1-0.3%, второго – в пределах 0.2-0.5% на фоне средней активности торгов. Снижение котировок носило фронтальный характер, явных аутсайдеров на рынке не было. Наблюдалась точечные покупки в третьем эшелоне, что, впрочем, не смогло улучшить общей конъюнктуры рынка.

Основным негативным фактором для рублевого рынка стало продолжающееся падение котировок еврооблигаций - вчера цена Евро-30 вернулась на уровень начала года. Кроме того, российская компонента в индексе EMBI+ показала одну из самых худших динамик за месяц, обогнав только Болгарию и Бразилию. Так, спрэд EMBI+ Russia за месяц не изменился – 193 б.п., общий спрэд по индексу EMBI+ сузился на 4 б.п., а спреды стран «не инвестиционного» уровня сузились в среднем на 20-30 б.п. Стоит отметить, что вчера вместе с котировками суверенных бумаг снизились уже цены и корпоративных выпусков, которые в последнее время демонстрировали динамику «лучше» рынка. На внутреннем же рынке практически отсутствуют собственные торговые идеи и потенциал для роста, а для полноценной коррекции на рынке слишком много денег. При этом долгосрочные ожидания роста ставок на рынке преобладают. В силу этого, инвесторы используют любой более или менее подходящий повод для фиксации прибыли. Тем более что ухудшение конъюнктуры вторичного рынка может сузить в перспективе премию на первичном рынке, который начинает оживать. Тем не менее, мы считаем, что в ближайшей перспективе фактор избыточной рублевой ликвидности опять возобладает, что приведет к восстановлению бокового тренда.

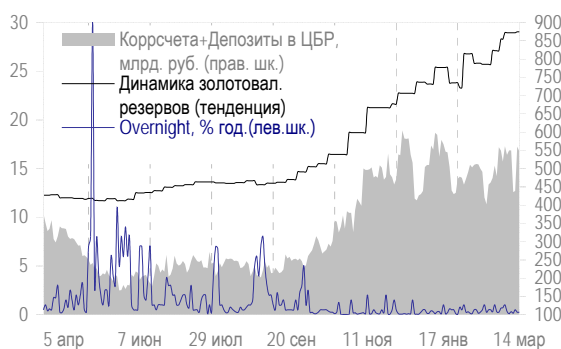
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



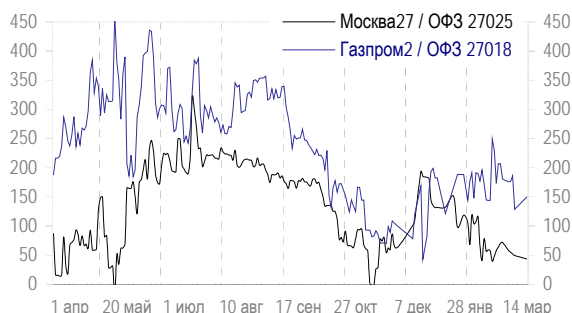
### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*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.*

*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.*

*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.*

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

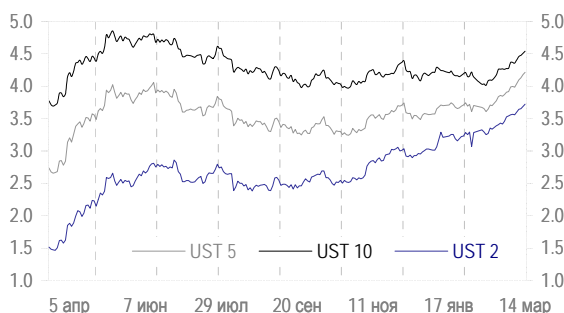


### Спрэды EMBI+, б.п.



Доходность US Treasuries вчера впервые за последнюю неделю стабилизировалась и к концу дня начала снижаться. Однако, это не помешало продолжению заметного падению цен облигаций emerging markets. Так, Россия-30 вчера упала на минимальный уровень с начала года и торговалась по 102.875, а спрэд расширился до 200 б.п. Страновой спрэд EMBI+ Russia за один день расширился на 14 б.п. до 195 б.п. к US Treasuries. Заметно расширились спрэды практически всех развивающихся стран (Мексика +11 б.п., Турция +22 б.п., Бразилия +7 б.п., Эквадор +20 б.п.).

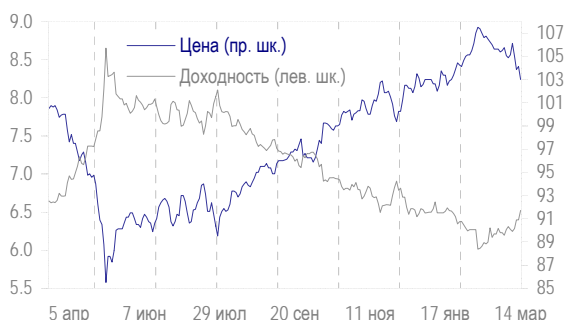
### Доходности US Treasuries, %



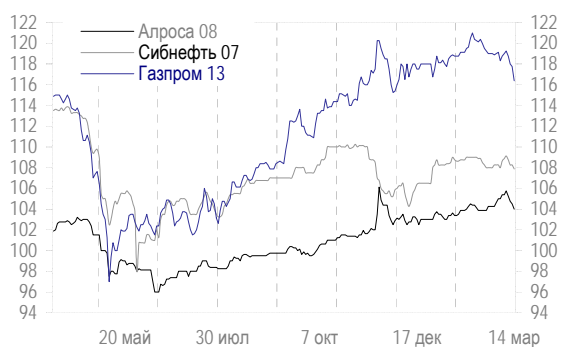
В конце дня доходность 10Y UST начала снижаться с 4.58% годовых днем до 4.50% годовых к закрытию Нью-Йорка. Поводом для роста цен UST стало заметное укрепление доллара на рынке forex за последние 2 дня (с 1.3470 до 1.333). В итоге, еврооблигации РФ в конце дня восстановили часть падения. Россия-30 сейчас торгуется около 103.375-103.500, а спрэд остается около 198 б.п.

Мы считаем расширение спрэдов облигаций emerging markets временной тенденцией и ждем их достаточно быстрого сужения. Мы расцениваем спрэд по Россия-30 на уровне 200 б.п. как «Buying opportunity» и ожидаем спрэд около 150 б.п. к концу года. Но при этом мы рекомендуем большую часть длинных позиций в сверенных еврооблигациях РФ формировать через покупку спрэда (long Russia-30 vs. Short 10Y UST).

### 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**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
<b>Отдел РЕПО</b>			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>	

<b>Отдел кредитных исследований</b>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.