

Объем золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 10 марта 2006 года составил \$201.7 млрд против \$197.9 млрд на 3 марта 2006 года.

Первый заместитель председателя ЦБР Алексей Улюкаев заявил, что Центральный банк РФ в ближайшие недели или месяцы не планирует нового укрепления номинального эффективного курса рубля. Улюкаев отметил что с конца декабря 2005 года ЦБ провел шесть укреплений рубля к бивалютной корзине. С начала 2006 года курс рубля к корзине, которую ЦБР использует в качестве внутрисуточного ориентира, укрепился с 30.94 рубля на 2.7%.

Средневзвешенная доходность на аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-46018 составила 6.9% годовых, объем размещения по номиналу – 6.94 млрд руб.

Доходность по средневзвешенной цене на аукционе по продаже выпуска ОБР-2 с обязательством обратного выкупа составила 5.00% годовых, объем размещения по номиналу – 53.8 млрд руб.

Центробанк проведет 16 марта аукционы выпусков ОФЗ-46011 и 46019 из собственного портфеля соответственно на суммы 5 млрд и 7 млрд руб.

Компания ТуранАлем Финанс утвердила 21 марта в качестве даты начала размещения второго и третьего выпусков облигаций на общую сумму 7 млрд руб.

Банк УралСиб купил 7.53% привилегированных акций сети салонов связи Евросеть за \$50 млн.

АИЖК планирует разместить три выпуска облигаций на общую сумму 14 млрд руб в третьем-четвертом квартале 2006 г.

Ставка 5 купона по облигациям ОАО "Сибкадембанк" установлена в размере 8.75 % годовых

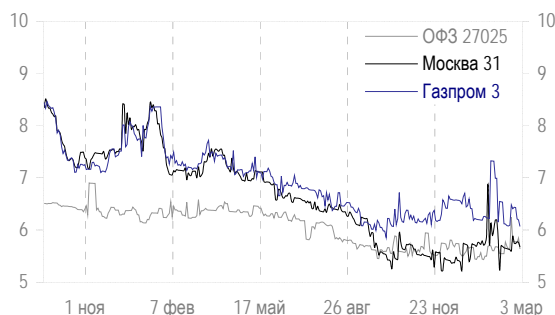
Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

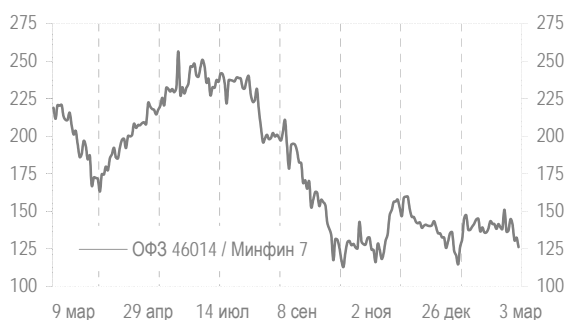
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



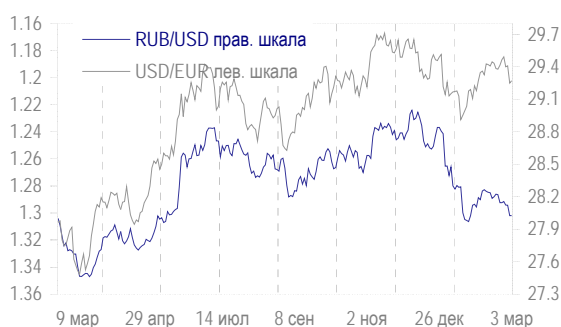
Резкое укрепление рубля и высокий уровень рублевой ликвидности привели к активизации покупок на рынке рублевого долга – котировки большинства выпусков закрылись в плюсе на фоне роста объемов торгов. ЦБ был традиционно щедрее Минфина на аукционе по размещению/доразмещению госбумаг. Так, если аукцион по доразмещению ОФЗ 46018 формально прошел всего на 1 б.п. выше доходности закрытия понедельника (хотя если учесть общее вчерашнее снижение доходности госбумаг премия на аукционе составила порядка 5 б.п.), то ЦБ впервые разместил ОБР по доходности выше 5% годовых (по цене отсечения). На этом фоне инвесторы будут ожидать ощутимую премию и на сегодняшних аукционах по размещению бумаг из портфеля ЦБ, который, очевидно, пытается абсорбировать как можно больше рублевой ликвидности для снижения темпов инфляции.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



По нашему мнению, монетарные власти ведут достаточно рискованную политику. Емкость рынка рублевого долга, очевидно, несущественна не только в масштабах мирового денежного рынка, но и даже в масштабах российского фондового рынка. В силу этого опасения существенного оттока средств с рынка облигаций в результате общемирового сжатия ликвидности представляются нам чрезмерно пессимистичными. А вот политика искусственного поднятия ставок на внутреннем рынке при одновременном укреплении рубля (чем собственно сейчас и занимаются монетарные власти под лозунгом борьбы с инфляцией) чревато притоком спекулятивных средств нерезидентов. В результате монетарные власти могут получить ситуацию, когда неконтролируемый приток средств нерезидентов будет оказывать давление на курс доллара и одновременно разгонять инфляцию. При этом меры по сжатию рублевой массы, озвученные ЦБ (рост ставок на депозитах, повышение отчислений в ФОР и т.д.), приведут не только к ухудшению финансового положения российских банков, но и к снижению объемов кредитования промышленности. Что вместе с укреплением рубля может снизить темпы роста промышленности и вызвать рост социального напряжения в стране.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

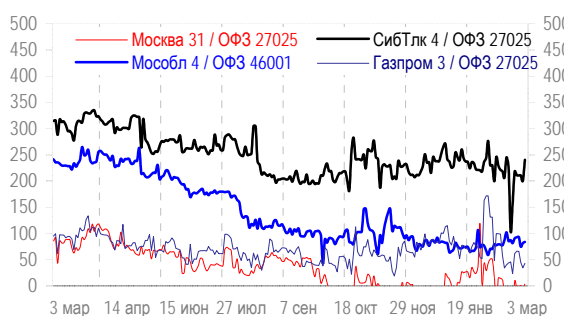


В свете этого мы считаем, что в ближайшей перспективе действия монетарных властей и общая неуверенность инвесторов может привести к некоторому росту доходности рынка рублевого долга. Однако уже в обозримой перспективе мы увидим рост рынка рублевого долга.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Облигации ФСК торгуются с премией к кривой доходности первого эшелона порядка 30-40 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем общую переоценку инвесторами рисков (которые в большой мере носят инерционный характер) отрасли электроэнергетики, которая все еще находится в стадии реформирования. Мы ожидаем полного сужения спреда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Спрэды EMBI+, б.п.



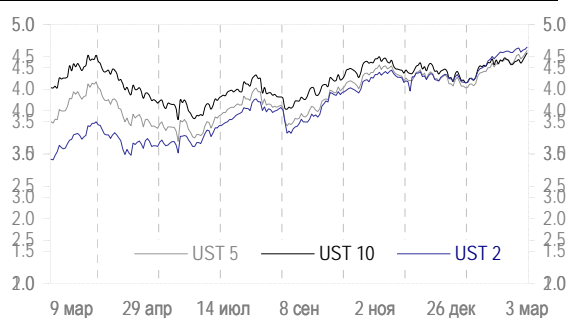
Вышедшие вчера данные по экономике США оказались несколько негативными для рынка облигаций, что привело к росту доходности US Trays на 3-5 б.п. Так, Import Price Index упал в феврале 2006 г. только на 0.5% (ожидали -0.6%), а Empire Manufacturing вышел заметно выше ожиданий – 31.2 вместо 18.9. В итоге к концу дня доходность 10Y UST выросла с 4.70 до 4.73% годовых.

Тем не менее, еврооблигации РФ неплохо подорожали вчера. Россия-30 выросла до 110.625 (+3/8 п.п.), а спрэд сузился на 3 б.п. до 109. Сегодня эти ценовые уровни сохранились.

Неплохо выросли длинные корпоративные еврооблигации РФ. В частности Газпром-34 вырос на 1 п.п., Алроса-14 на 1/2 п.п.

Сегодня выйдут ключевые данные этой недели – CPI в США за февраль 2006 г. Рынок ожидает, что CPI окажется на уровне 0.1%, а Core CPI на уровне 0.2% по итогам февраля.

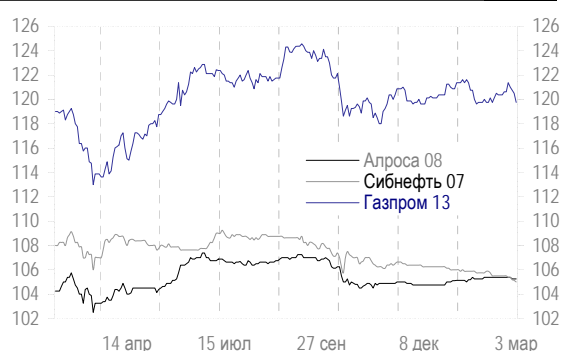
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

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	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	arakelyan@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.