

По оценкам главы Минэкономразвития РФ Германа Грефа, инфляция за 15 дней марта 2005 года составила 0.5%. По его словам, ожидаемый уровень инфляции за месяц – 0.8-0.9%.

Правительство РФ намерено установить цену на нефть, исходя из которой разрабатывается проект федерального бюджета на 2006 год, на уровне \$34 за баррель по сравнению с \$28 в 2004 году.

Глава ФАЭ Сергей Оганесян заявил, что схема слияния Газпрома и Роснефти уже определена. Оганесян отметил, что "по всей вероятности, это будет то, что озвучено главой Газпрома Алексеем Миллером". Ранее Миллер объявил, что государство доведет свою долю в Газпроме до контрольной в обмен на активы Роснефти без Юганскнефтегаза. По оценкам главы Минпромэнерго Виктора Христенко, все основные процедуры слияния будут завершены в июне этого года.

Минфин РФ положительно оценил предложения ФСФР дать возможность Внешэкономбанку инвестировать средства накопительной части пенсий в более широкий круг инструментов, в том числе в акции и корпоративные облигации. По данным Минфина, ВЭБ управляет 97 млрд руб, переданными ему в 2002–2003 годах.

Управление специальных технических мероприятий службы криминальной милиции при ГУВД Самарской области обратилось 11 марта в управление Россвязнадзора по Самарской области с ходатайством о приостановлении действия лицензии сотового оператора ЗАО СМАРТС. Причиной такого обращения послужил отказ оператора связи выполнить требования УСТМ о предоставлении информации. Помимо ходатайства о приостановлении действия лицензии, УСТМ направило жалобу на действия оператора связи в суд, а также намерено подвергнуть ЗАО "СМАРТС" административному наказанию.

Чистая прибыль ООО Торговый дом Мечел выросла по итогам 2004 года до 8.5 млрд руб с 2.5 млрд руб в 2003 году.

Средневзвешенная цена на аукционе выпуска ОФЗ-АД 46018 составила 96.9172%, что соответствует доходности на уровне 8.69% годовых, объем размещения по номиналу – 2.01 млрд руб. Объем спроса по номиналу составил 3.73 млрд руб, цена отсечения – 95.7029%, доходность - 8.85%.

Общий объем выкупа 24-го, 28-го и 34-го выпусков облигаций Москвы составил по номиналу 611.7 млн руб. Объем выкупа 24-го выпуска составил 403.91 млн руб по номиналу при эмиссии в 3 млрд руб. Количество заявок на выкуп составило 12 при объеме предложения на выкуп в 872.9 млн руб по номиналу. Цена отсечения составила 105.15%, средневзвешенная – 105.149%, что соответствует доходности на уровне 3.84 соответственно. Объем выкупа 28-го выпуска составил 153.59 млн руб по номиналу при эмиссии в 3 млрд руб. Количество заявок на выкуп составило 14 при объеме предложения на выкуп в 325.1 млн руб по номиналу. Цена отсечения составила 108.51%, средневзвешенная – 108.47%, что соответствует доходности на уровне 3.9 и 3.95% соответственно. Объем выкупа 34-го выпуска составил 54.19 млн руб по номиналу при эмиссии в 4 млрд руб. Количество заявок на выкуп составило 9 при объеме предложения на выкуп в 392.6 млн руб по номиналу. Цена отсечения составила 102.77%, средневзвешенная – 102.766%, что соответствует доходности на уровне 3.84 и 3.85% соответственно.

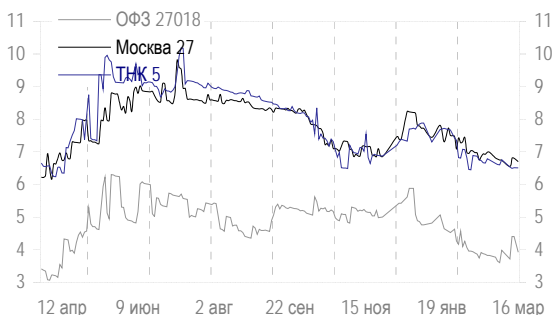
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

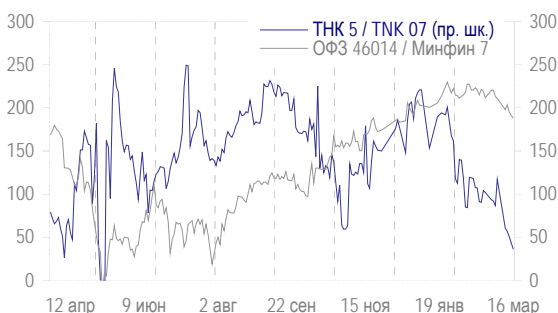
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



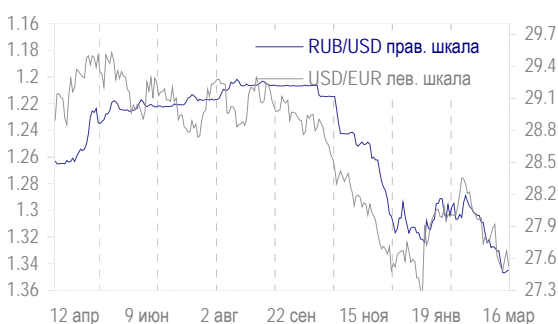
Вчера на рынке продолжилась фиксация прибыли в первом эшелоне, котировки большинства выпусков потеряли по 0.3-0.9%. Ценовые изменения во втором эшелоне носили разнонаправленный характер, динамику хуже рынка показал сектор телекомов. Реакция инвесторов на появившуюся негативную новость по облигациям Смартс (см. новости) была сдержанной, спрэды расширились, но массивных продаж не последовало. Основным негативным фактором для рублевого рынка остается продолжающийся sell-off на рынке еврооблигаций, где Россия пока продолжает выступать аутсайдером. Однако сильно расширившийся суверенный спред России при общей стабилизации рынка долгов emerging markets позволяет надеяться, что основные продажи уже позади. Своих же идей у рублевого рынка нет, так что конъюнктура рынка имеет все шансы улучшиться.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Основными событиями вчера на рынке стали аукционы по размещению длинного benchmark-выпуска ОФЗ 46018 (дюрация порядка 8.5 лет) и выкупу 3-х коротких выпусков облигаций Москвы. Аукционы прошли одинаково неудачно для обоих эмитентов. Несмотря на ухудшение конъюнктуры рынка и минимальный спрос инвесторов, Минфин все же разместил необходимые 20% нового выпуска. Минфин решил пожертвовать дополнительными 10 б.п. по доходности (доходность по срвзв. цене 8.69%) и решить главную для себя задачу – вывести на рынок новый benchmark. Однако теперь у инвесторов появился соблазн выставлять на следующих benchmark-аукционах очень агрессивные заявки (доходность по цене отсечки вчера составила 8.85% vs 8.69% по по срвзв. цене) – всегда есть шанс, что именно их объем будет необходим для признания аукциона состоявшимся.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Москве же удалось выкупить с рынка облигации всего на 611 млн руб, что вряд ли можно назвать успехом. Мы оцениваем оставшийся free-float (с учетом предыдущих операций по выкупу на вторичном рынке) 24 и 34 выпусков на уровне 63%, 28-го выпуска – на уровне 33%.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

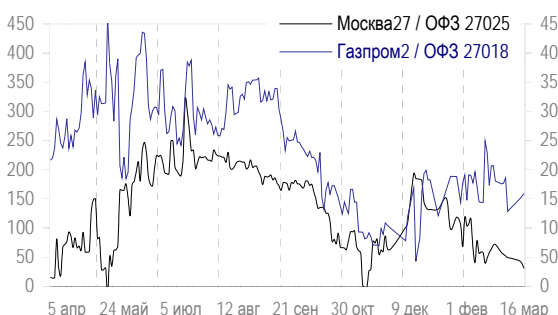
В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном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

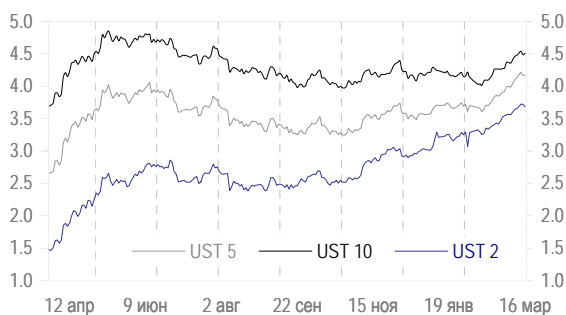
Спрэды EMBI+, б.п.



Первая половина вчерашнего дня прошла достаточно нервно на emerging markets. Панические продажи шли как на мировых так и на локальных рынках облигаций, а так же на рынке акций. Инвесторы закрывали длинные позиции на фоне опасения дальнейшего более высокого роста процентных ставок в США и ухудшившегося отношения инвесторов к высокорискованным активам.

Россия-30 вчера утром упала до 101.8125 (новый минимум этого года), а спрэд расширился до 215 б.п. На уровне 101.875-102.125 наблюдались панические продажи, которые тем не менее оказались на тот момент последней каплей после чего рынок достаточно серьезно раллировал и уже ближе к закрытию Лондона Россия-30 подросла до 103.125, а спрэд сузился до 205 б.п. К закрытию Нью-Йорка Россия-30 стабилизировалась около 102.875.

Доходности US Treasuries, %



Эти же ценовые уровни сохранились и сегодня в начале дня. Вероятно, тот объем продаж, который был на рынке в последние 10 дней был абсорбирован и на рынке наступит стабилизация.

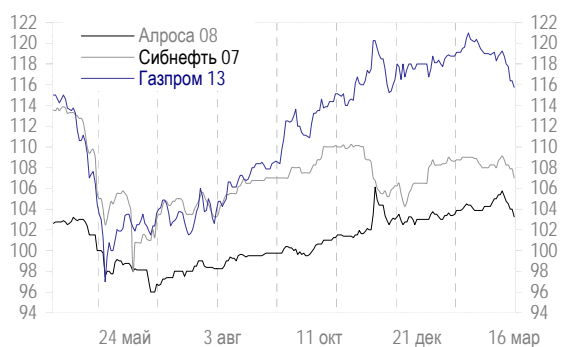
Мы расцениваем случившийся sell-off как хорошую возможность купить подешевевшие еврооблигации РФ. Мы считаем, что спрэд по Россия-30 достаточно быстро вернется на уровень ниже 200 б.п. и в дальнейшем сузится до 150 б.п. Блестящие фундаментальные и долговые показатели страны перевесят все риски и инвесторы достаточно быстро возобновят активные покупки еврооблигаций РФ.

Динамика цены и доходности Россия-30



Мы не меняем наш target по цене Россия-30 на конец года, который составляет около 105.125, а спрэд около 150 б.п. В этой связи мы рекомендуем покупать Россия-30 на текущих уровнях.

Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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.

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



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.