

Со следующей недели ЦБ начнет принимать в обеспечение ломбардных кредитов облигации Агентства по ипотечному жилищному кредитованию и Московского ипотечного агентства.

Центробанк РФ планирует начать в текущем году предоставление ломбардных кредитов на срок до семи дней по фиксированным ставкам. Ставка кредитов будет определяться по итогам последнего ломбардного аукциона. В настоящее время ЦБ проводит такие аукционы по вторникам на двухнедельный срок. Помимо этого, 11 марта Совет директоров ЦБ принял решение о включении в указанный список корпоративных облигаций, эмитенты которых имеют инвестиционный рейтинг одного из международных агентств. В ближайшее время Министерство юстиции должно дать свое заключение по этому поводу, после чего Совет директоров ЦБ определит, какие именно бумаги будут включены в список. В настоящее время в качестве обеспечения кредитов ЦБ принимает ОФЗ, облигации Банка России, облигации внутреннего валютного займа 1999 года, ряд еврооблигационных займов РФ, гарантированные государством ипотечные облигации, а также облигации внутреннего займа Москвы. По оценкам ЦБ, по итогам 2004 года общий объем выданных ЦБ внутрисрочных кредитов составил 3 трлн руб, кредитов overnight - 30 млрд, ломбардных кредитов, которыми сейчас пользуются в основном региональные банки - примерно 5 млрд. Объем операций "валютный своп" составил примерно 160 млрд руб (\$5.5 млрд), операций прямого РЕПО - около 600 млрд руб. Половина из последней суммы приходится на май-июль прошлого года, когда на межбанковском рынке наблюдался дефицит рублей.

Центробанк готов облегчить российским банкам процесс получения кредитов под залог векселей, кредитных требований и поручительств. Помимо этого, ЦБ готов отказаться от получения ежемесячной отчетности от предприятия-заемщика, чьи обязательства предоставлены в качестве обеспечения кредита, а также принимать кредитные договора по кредитам в долларах США. Подобные кредиты, возможно, будут предоставляться на срок до одного года.

Ставка фиксированного купонного дохода дебютного выпуска 3-летних облигаций ОАО Татэнерго была определена на конкурсе в размере 9.65% годовых.

Минфин РФ зарегистрировал условия эмиссии и обращения облигаций Московской области. Согласно официальной информации министерства, срок обращения этих бумаг - от 1 года до 7 лет, объем выпуска бумаг пока не определен. Решение о выпуске будет принято в ближайшее время. По предварительным данным, облигации могут быть размещены в течение II квартала 2005г

АвтоВАЗ рассчитывает до мая разместить выпуск 5-летних облигаций на 5 млрд руб.

Продажи холдинга Амтел в 2005 году прогнозируются компанией на уровне \$904 млн, в 2006 году - на уровне \$1.2 млрд. По предварительным оценкам компании, продажи в 2004 году составили \$451 млн. Чистая прибыль холдинга прогнозируется в 2005 году на уровне \$54.5 млн, в 2006 году - \$109 млн, показатель EBITDA - \$140 млн в 2005 году и \$240 млн в 2006 году.

Fitch повысило долго- и краткосрочный рейтинги по обязательствам в иностранной валюте Республики Саха (Якутия) до уровня "В+" с "С". Прогноз изменения рейтингов - стабильный.

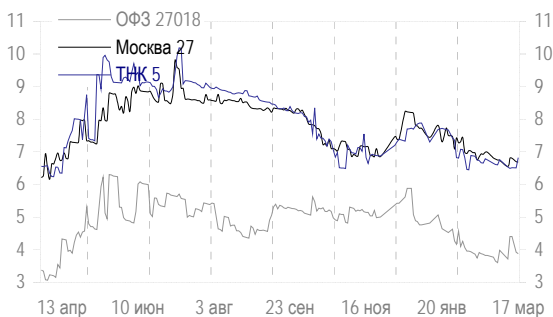
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

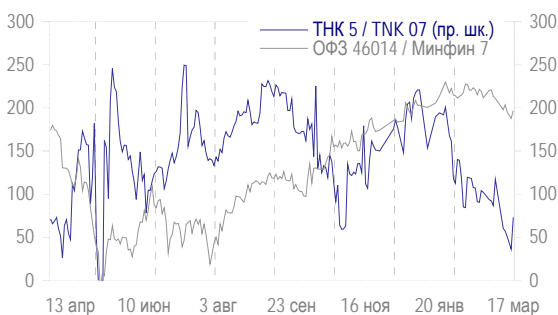
Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера продажи на рынке практически прекратились на фоне стабилизации на рынке евробондов. Котировки большинства выпусков первого эшелона показали разнонаправленную динамику в пределах 0.1-0.2%. В секторе госбумаг кривая доходности длинных выпусков индикативно выросла на 1-3 б.п. до уровня 7.53-8.74% на фоне минимальной активности инвесторов. Среди облигаций Москвы лидерами торгов стали среднесрочные 31 и 40 выпуски, доходность которых практически не изменилась. По остальным выпускам объем торгов был минимальным. В секторе корпоративных «фишек» опережающее восстановление котировок показали короткие выпуски (Алроса, ВТБ-3, Газпром-2), цены которых выросли на 0.3-0.7%. В длинном отрезке кривой доходности продавцы пока преобладают, динамику лучше рынка показали выпуски РЖД. Во втором эшелоне несколько восстановились котировки телекомов, которые стали аутсайдерами рынка в среду. По остальным выпускам единого тренда не сложилось.

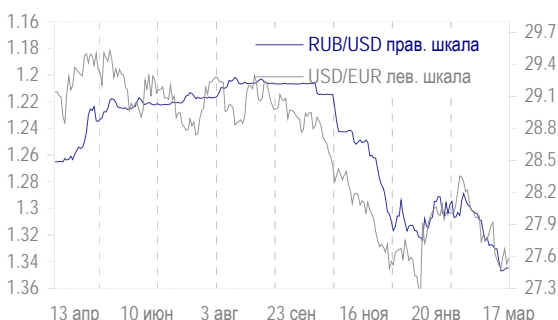
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Сегодня котировки российских евробондов выглядят достаточно прочно (Евро-30 103.25-103.375), евро продолжает корректироваться после недавнего роста, а рублевый рынок имеет все шансы подрасти перед выходными.

Мы еще раз обращаем внимание инвесторов на облигации АИЖК, которые являются нашими фаворитами во втором эшелоне (см. торговые идеи). Со следующей недели ЦБ начинает осуществлять ломбардные операции с облигациями АИЖК, что должно снять последнюю преграду (риск ликвидности) для дальнейшего сужения спреда облигаций АИЖК vs кривой доходности Москвы и ОФЗ.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



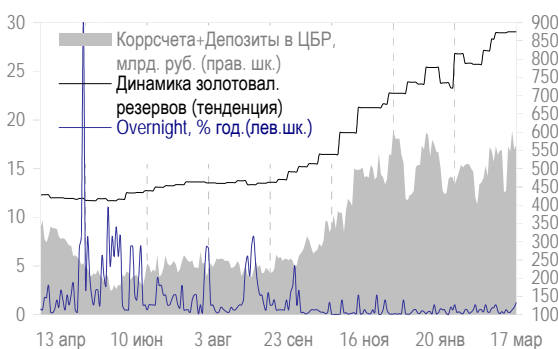
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

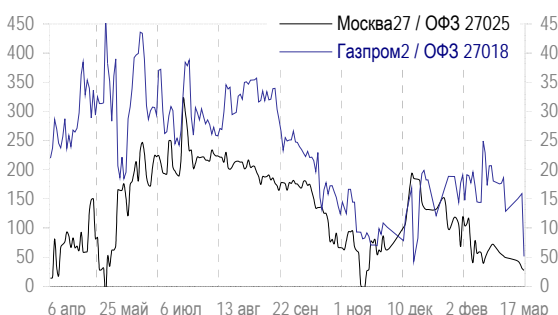
Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке (цена 99.1%) и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 3.5 мес. составит 13.5% годовых. В соответствии со статьей 6 закона «Об АО» крайний срок досрочного погашения обязательств реорганизуемой компанией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

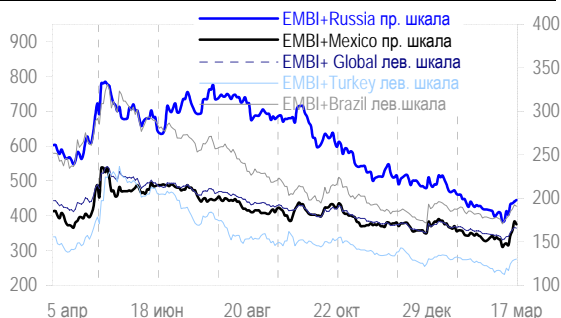
Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



Спрэды EMBI+, б.п.

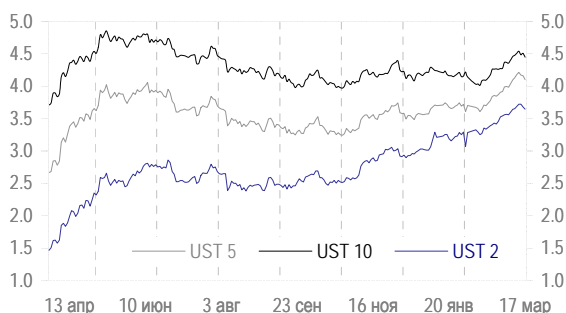


Случившийся в последние дни seel-off на рынке emerging markets похоже окончательно разрядил ситуацию и многие кто хотел продать облигации уже сделали это. В итоге, вчера на рынке еврооблигаций РФ начались уже устойчивые покупки. Россия-30 выросла к концу дня до 103.250. В корпоративных еврооблигациях, соответственно, так же наметилась покупка. Спрос пошел по всем инструментам emerging markets – как по облигациям, так и по акциям.

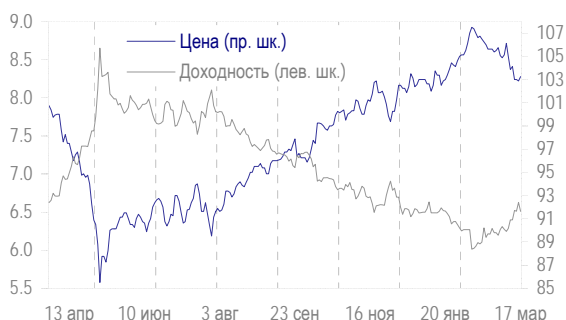
Доходность US Treasuries при этом стабилизировалась. Доходность 10Y UST колеблется в последние дни около 4.47-4.50% годовых.

Сегодня Россия-30 немного подросла (до 103.375), а спред сузился до 200-201 б.п.

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 спредов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спредов 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 спреды 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 спреды (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.