

Объем производства промышленной продукции РФ в феврале 2005 года вырос на 5.1% к соответствующему периоду прошлого года, а по отношению к январю 2005 года - на 3.8%. За первые два месяца 2005 года рост промпроизводства составил 3.9% к аналогичному периоду прошлого года, когда этот же показатель составил 7.5%. Росстат подсчитывает индекс промышленного производства по видам деятельности "добыча полезных ископаемых", "обрабатывающие производства", "производство и распределение электроэнергии, газа и воды". Добыча полезных ископаемых в феврале 2005 года выросла по сравнению к тому же периоду прошлого года на 1.1%, рост в обрабатывающих производствах составил 8.7%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – 2.6%. Рост промпроизводства в 2004 году составил 7.3% (по ОКВЭД).

Денежная база РФ на 14 марта 2005 года в узком определении повысилась до 1683.8 млрд руб с 1681.9 млрд рублей на 9 марта.

Комитет государственных заимствований Москвы решил перенести на первую половину апреля ранее назначенные на 30 марта аукционы по размещению 36-го и 42-го выпусков облигаций. Перенос связан "с техническими требованиями городского бюджетного процесса". Москва планировала выставить на аукцион облигации 36-го выпуска (погашение декабрь 2008) на сумму 3.9 млрд руб при общем объеме эмиссии в 4 млрд руб, 42-й выпуск (погашение август 2007 года) - на 2 млрд руб из эмиссии в 5 млрд руб.

НПО Сатурн начнет размещение второго выпуска 3-летних облигаций на 1.5 млрд руб 24 марта.

Чистая прибыль пивоваренной компании Sun Interbrew, рассчитанная по МСФО, выросла в 2004 году до 50.4 млн евро с 21.3 млн евро в 2003 году. Чистая выручка компании в 2004 году увеличилась до 691.3 млн евро с 540.3 млн евро. Показатель EBITDA составил 141.2 млн евро против 100.8 млн евро в 2003 году.

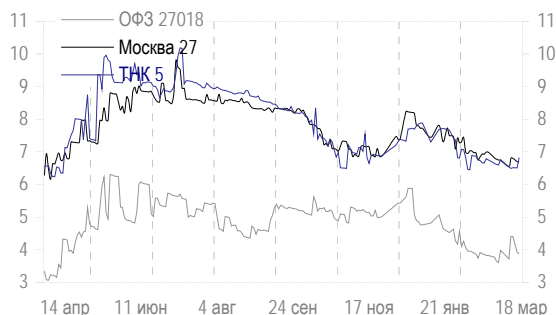
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

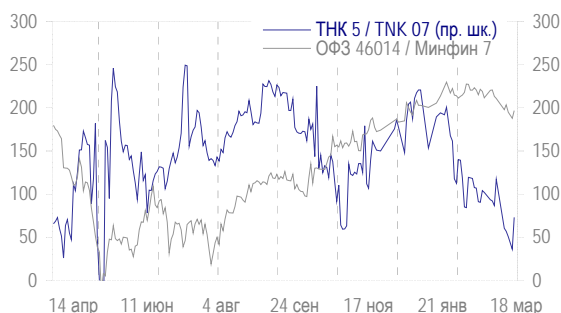
Доходности индикативных облигаций, %



В пятницу торги на рынке протекали достаточно вяло, котировки большинства выпусков первого эшелона показали разнонаправленное изменение (в пределах 0.1-0.2%) на фоне средней активности инвесторов.

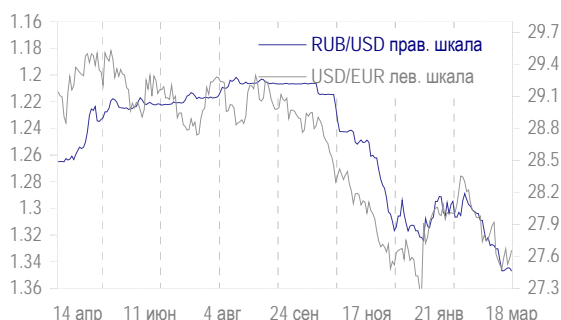
Уровень кривой доходности длинных выпусков ОФЗ по итогам торгового дня практически не изменился – 7.53-8.73%. В секторе облигаций Москвы преобладали точечные сделки, лидером по обороту стал 28-ой выпуск, который, вероятней всего, продолжила выкупать с рынка Москва. В дальнем конце кривой доходности корпоративного первого эшелона преобладали неагрессивные продажи, в коротком и среднесрочном сегменте – столь же неагрессивные покупки. Во втором-третьем эшелоне бумаги торговались без четко выраженного тренда, число покупателей и продавцов было примерно одинаковым.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

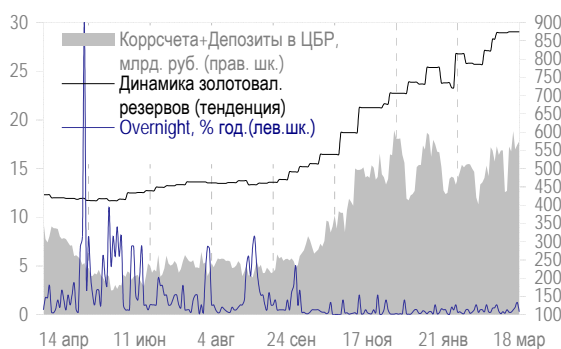


Сегодня-завтра рынки евробондов и валюты будут находиться в ожидании завтрашнего решения комитета ФРС, что будет оказывать определенное негативное давление и на локальный рынок. Так, сегодня с утра курс евро опустился уже до уровня 1.32, что привело к снижению курса рубля до 27.52. На этом фоне доходность 10Y UST достигла уровня 4.52%, а котировки ЕВРО-30 опять опустились ниже 103% (спрэд расширился до 207 б.п.). Дополнительным негативным фактором для рублевого рынка станет рост предложения бумаг второго-третьего эшелона, что может привести к некоторому росту доходности вторичного рынка.

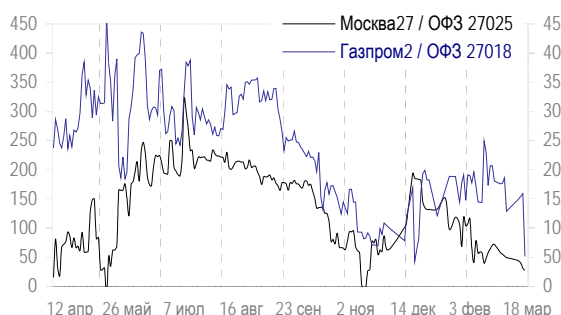
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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



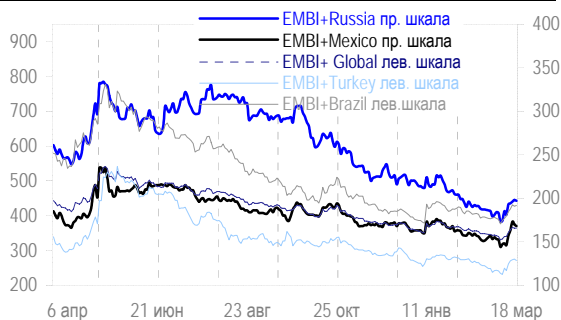
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

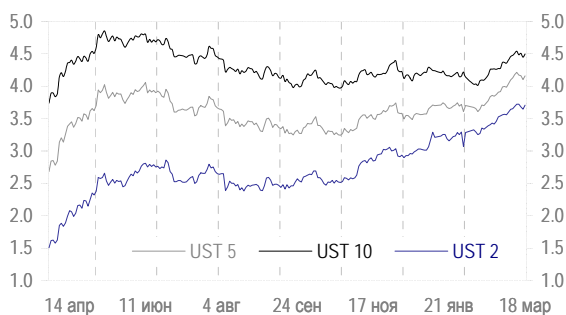
Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.» от 13 сентября 2004 г.

Спрэды EMBI+, б.п.



В пятницу цены еврооблигаций РФ остались неизменными на фоне некоторого роста доходности US Treasuries. Инвесторы перед предстоящим завтра решением ФРС США по процентным ставкам не намерены повышать активность на рынке. Ни у кого нет сомнений, что ФРС вновь поднимет уровень ключевой процентной ставки еще на 25 б.п. до 2.75% годовых, но как всегда основное кроется в том, что скажет комитет ФРС по процентным ставкам в своем комментарии относительно экономики и будущей политики в области процентных ставок. Скорее всего ФРС США вновь скажет об устойчивом экономическом росте в США и провозгласит дальнейшее умеренное повышение процентных ставок для контролирования инфляции.

Доходности US Treasuries, %

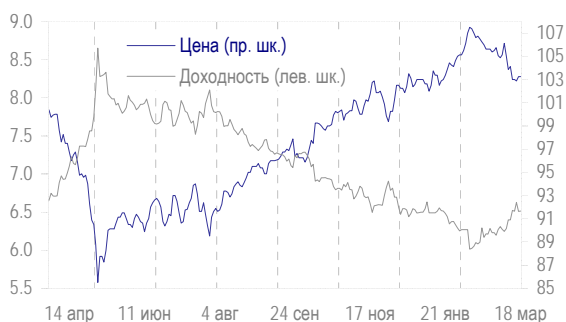


Сегодня Россия-30 снизилась до 102.500 (спрэд 205 б.п.) после того, как доходность 10Y UST сегодня выросла с 4.48 до 4.52% годовых.

Отметим, что в пятницу отмечался хороший спрос в корпоративных и банковских еврооблигациях РФ, которые подросли в пределах 1/4-3/4 п.п.

До завтрашнего решения ФРС рынки будут неактивны.

Динамика цены и доходности Россия-30



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.