

Глава МЭРТ Герман Греф заявил, что рост ВВП в России в январе 2005 года составил 4.4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В январе 2004 года российский ВВП вырос на 7.8% к январю 2003 года.

Глава экспертного управления администрации президента РФ Аркадий Дворкович заявил, что инфляция в России в 2005 году, скорее всего, выйдет за запланированные правительством параметры 8.5%. В январе 2005 года потребительские цены выросли уже на 2.6%, а за первые две недели февраля - еще на 0.7%. Дворкович заявил, что быстрый рост цен в начале года неоправданным ростом тарифов в регионах, которые стараются компенсировать недостаток ресурсов для денежных выплат в связи с монетизацией льгот.

По оценкам Счетной палаты РФ, потери стабилизационного фонда РФ от инфляции за 2004 год составили 23 млрд руб. В течение 2004 года размещение средств стабилизационного фонда не осуществлялось в связи с тем, что в указанный период не были разработаны необходимые нормативные акты. Объем средств Стабилизационного фонда РФ по состоянию на 1 января 2005 года составил 522.3 млрд рублей.

Инвестсбербанк планирует во втором полугодии 2005 года выпустить облигации на сумму порядка 1.5 млрд руб. Недавно Инвестсбербанк завершил слияние с Русским генеральным банком. После объединения банк, который намерен работать под брендом Инвестсбербанка, будет иметь капитал в размере 2.5 млрд руб, активы в размере 17.1 млрд руб. Вклады физлиц составят 3.75 млрд руб, юрлиц – 6.4 млрд руб. В ближайшей перспективе Инвестсбербанк намерен провести объединение с омским Омскпромстройбанком и новороссийским Промфинсервисбанком, которое, возможно, будет осуществлено в виде создания банковского холдинга. В дальнейшем, Инвестсбербанк называет в качестве привлекательных для себя регионов Ростовскую, Самарскую, Свердловскую и Челябинскую области, где ведет переговоры о возможной покупке местных кредитных организаций.

Fitch присвоило ЦентруТелекому рейтинг "BB (rus)" по национальной шкале, прогноз изменения рейтинга – стабильный.

Standard & Poor's присвоило рейтинг "ruBBB+" по национальной шкале планируемому выпуску амортизируемых 6-летних облигаций Северо-Западный Телеком на сумму 3 млрд руб.

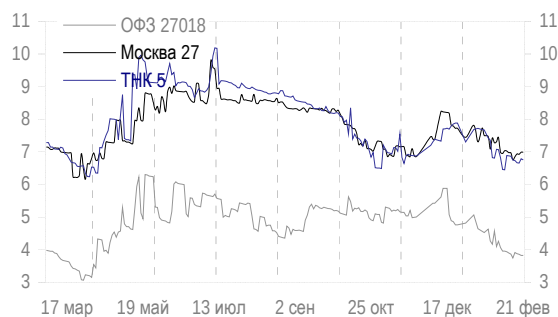
Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



В понедельник на рынке преобладал неагрессивный рост котировок на фоне спокойных торгов.

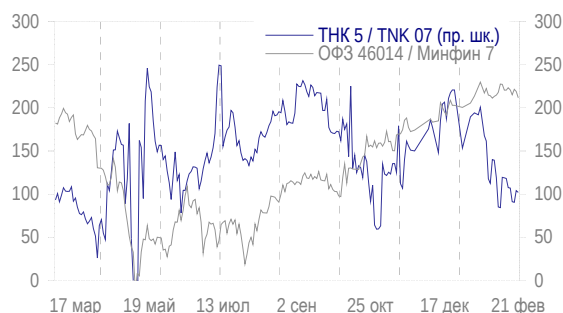
Активность в секторе госбумаг была минимальной, цены длинных выпусков индикативно выросли, кривая доходности опустилась на 1-2 б.п. до уровня 7.5-8.17% годовых.

В секторе облигаций Москвы основная торговая активность была сосредоточена в 38-ом выпуске (оборот порядка 742 млн руб при общем объеме торгов в 1.44 млрд руб), спред которого к ОФЗ сузился на 9 б.п. и вышел в отрицательную плоскость. Крупные покупки (судя по всему, от одного - двух инвесторов) наблюдались и в 41-ом выпуске, цены которого выросли на 1.2% на фоне относительно небольшого оборота – порядка 125 млн руб. Цены остальных выпусков показали разнонаправленное движение в пределах 0.1%.

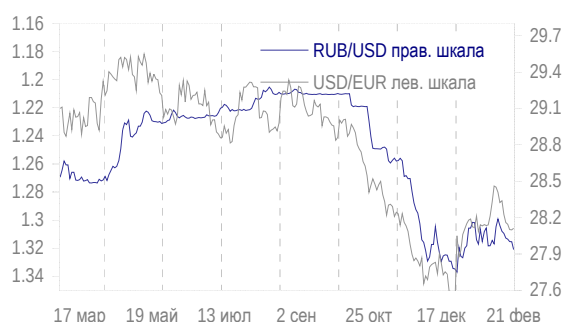
В секторе корпоративных «фишек» активность инвесторов была на среднем уровне, уровень котировок существенным образом не изменился. Во втором эшелоне преобладали неагрессивные покупки, среди лидеров роста стоит отметить облигации АИЖК-2 (+0.8%), ЦТК и ЮТК (самые доходные среди выпусков телекомов) и Ленэнэрг (+0.2%).

Сегодня с утра курс доллара начал стремительно слабеть на внешнем рынке, вплотную приблизившись к уровню 1.317 за евро. Это послужило стимулом для укрепления рубля на внутреннем рынке, курс которого преодолел уровень 27.9 (что ему не удалось вчера) и опустился до уровня 27.84. На этом фоне уровень рублевой ликвидности (корсчета + депозиты + сальдо операций ЦБ с банками составляют порядка \$21 млрд) остается на высоком уровне, а ставки МБК находятся на вполне приемлемом уровне (0.25/1% о/н). Это дает рынку неплохие шансы на рост, так как при текущей конъюнктуре рынка, завтрашний выходной день инвесторы предпочтут встретить в бумагах.

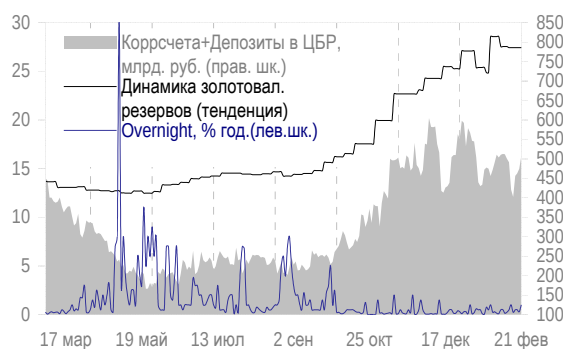
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



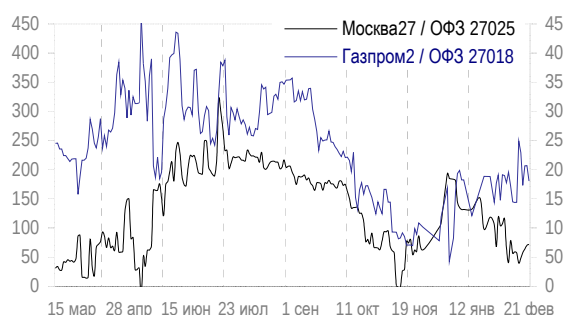
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и корсчета 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.

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.

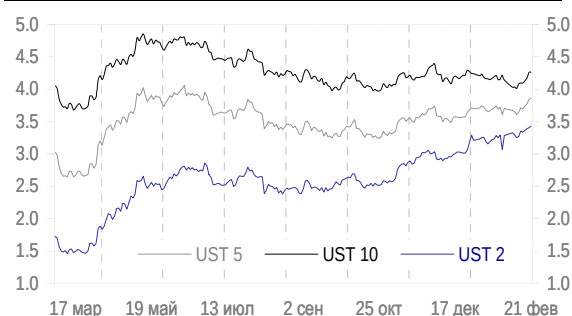


Вчера активность на мировом рынке облигаций была минимальной по причине выходного дня в США. Сегодня же рынок US Treasuries открылся на предыдущих уровнях. Доходность 10Y UST сейчас находится на уровне 4.25-4.26% годовых.

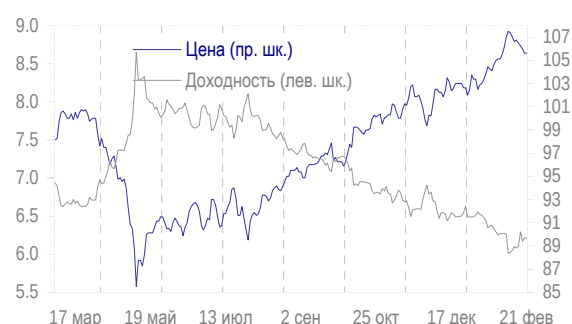
Еврооблигации РФ полностью повторяют динамику базового актива, понемногу сокращая спрэды к US Treasuries. Россия-30 снизилась до 105.375, а спрэд уверенно держится ниже 200 (198-199 б.п.).

В целом, мы полагаем, что независимо от движения доходности US Treasuries, спрэд еврооблигаций РФ к UST продолжит сужаться. При этом, возможно, именно при росте доходности US Treasuries сужение российского спрэда будет идти быстрее.

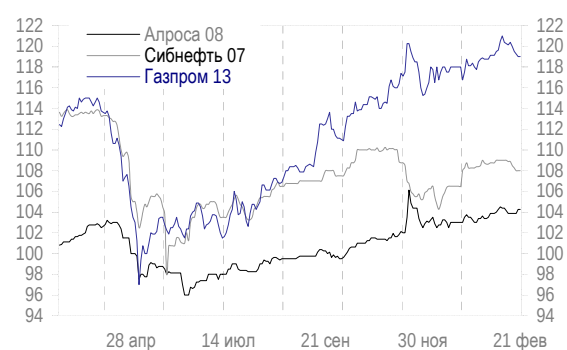
Доходности US Treasuries, %



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 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.
Телефон / Факс Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
 (+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	hrabrova@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.