

По оценкам первого зампреда Центробанка РФ Алексея Улюкаева, инфляция в России в марте будет меньше 1%, а по итогам первого квартала не выйдет за рамки 5%. По оценкам Улюкаева, за 2.5 месяца текущего года потребительские цены выросли на 4.3%. В первом квартале 2005 года инфляция составила 5.2%.

Правительство Москвы приняло окончательное решение перенести размещение нового выпуска еврооблигаций на сумму порядка 400 млн евро в связи с необходимостью изменения параметров городского бюджета ввиду большого роста доходов. По предварительной информации, размещение состоится в первой половине июня. Москва намерена повысить заложенный в бюджет на 2006 год прогноз доходов до как минимум 550 млрд руб с утвержденных 504 млрд руб. По итогам 2005 года объем доходов бюджета Москвы составил 522 млрд руб. Размещение еврооблигаций состоится только если доходность на внешнем рынке будет ниже доходности рублевых долгосрочных выпусков Москвы. Москва предварительно планирует разместить до середины апреля новый транш 44-го выпуска облигаций на сумму 5 млрд руб.

Министерство финансов РФ проведет 22 марта аукционное доразмещение ОФЗ-46018 на сумму 4.064 млрд руб.

Ставка купона на первые 3 года обращения 7-го выпуска облигаций ОАО Уралсвязьинформ на 3 млрд руб установлена на аукционе на уровне 8.4% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8.58% годовых.

По предварительной информации, первоначальный ориентир по доходности 3-летних еврооблигаций российского Абсолют банка установлен на уровне 8.25-8.5% годовых. Бонды будут выпущены компанией Absolut Capital S.A. Абсолют банку присвоен рейтинг "B1" агентством Moody's и "B" агентством Fitch.

Альфа-банк определил ценовой ориентир по обеспеченным еврооблигациям на уровне трехмесячный Libor+160-180 б.п. По предварительной информации, срок обращения облигаций составит 2.5 года.

По предварительной информации, первоначальный ориентир по доходности первого транша 3-летних еврооблигаций банка Русский стандарт на сумму 300 млн евро установлен на уровне Euribor плюс 1.7-2% годовых. Выпуск состоит из 3-х траншей: A1 объемом 228.3 млн. евро, который будет размещен на рынке, и двух траншей, размещаемых по закрытой подписке - A2 объемом 39.3 млн евро и B – 32.4 млн. евро. Бумаги выпускаются в рамках программы секьюритизации портфеля потребительских кредитов.

Евросеть приняла решение о выпуске второго выпуска рублевых облигаций на сумму 3 млрд руб.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



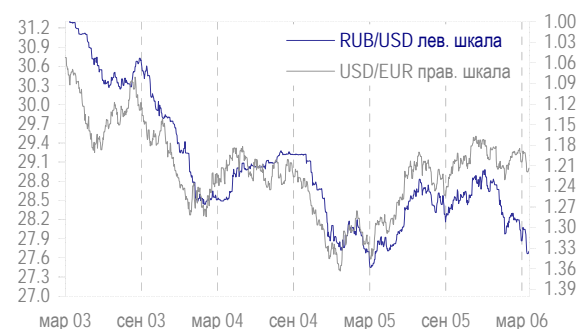
Котировки большинства выпусков вчера показали разнонаправленное изменение в пределах 0.5% на фоне низкой торговой активности. Аукцион по облигациям 7-го выпуска УРСИ прошел без особого ажиотажа с небольшой премией к текущей кривой доходности телекомов.

Сегодня состоится аукционное доразмещение длинного выпуска ОФЗ 46018, которое может стать неким индикатором дальнейшего развития ситуации на рынке. Если Минфин будет последовательным в попытках повысить ставки на рынке и предложит рынку большую премию, это может привести к дальнейшей консолидации на рынке. Инвесторы будут ожидать дальнейших доразмещений со стороны Минфина/ЦБ на текущих (или более высоких) уровнях, что будет сдерживать их от агрессивных покупок первого эшелона в краткосрочной перспективе. В более отдаленной перспективе такая ситуация (укрепление рубля и крутой наклон кривой доходности) не может не привлечь спекулятивные деньги на рынок, что приведет к снижению доходности. Других же причин (помимо действий ЦБ) для снижения рынка в ближайшей перспективе пока не видно, так что, текущая консолидация рынка имеет все шансы перейти в рост котировок. Большого ралли, мы, вероятней всего, не увидим, но текущего уровня рублевой ликвидности вполне достаточно для возвращения покупателей на рынок.

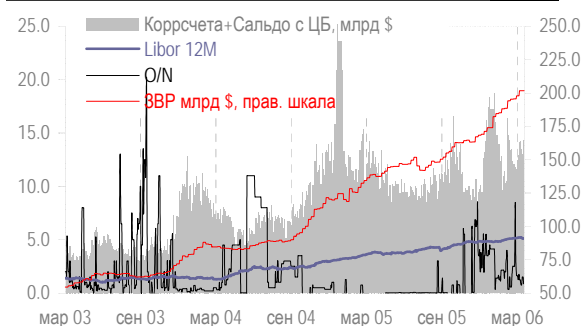
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Цены на сырьевых рынках, \$/барр, \$/унция.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

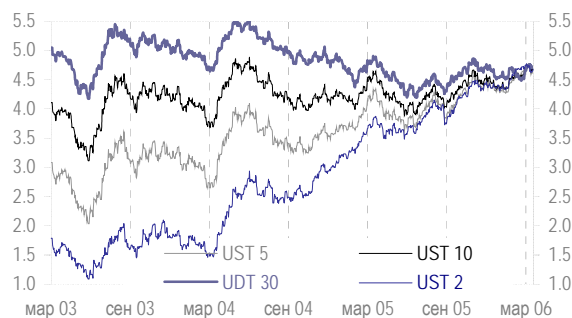
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

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 спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутск, 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.

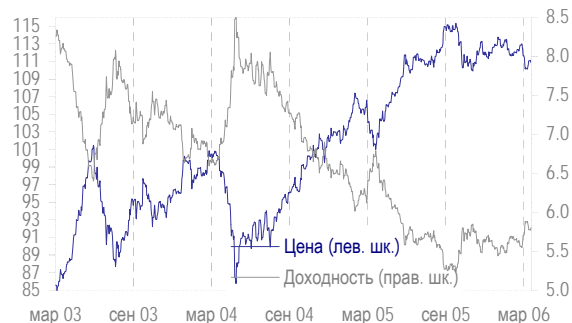
Доходности US Treasuries, %



Вчерашние данные по PPI в США за февраль оказались противоречивыми, однако перед предстоящим заседанием FOMC и после того, как новый глава ФРС США заявил, что не считает плоскую кривую доходности на рынке облигаций признаком будущего ослабления экономики, инвесторы предпочли зафиксировать прибыль после роста на прошлой неделе.

Общий PPI в США по итогам февраля резко снизился. Снижение заметно превысило ожидания рынка: -1.4% при ожидании -0.2%. Но при этом Core PPI вырос на 0.3% при ожидании +0.1%. В итоге рынок воспринял негативно именно данные по Core PPI, что привело к росту доходности 10Y UST с 4.65% до 4.72% годовых.

Динамика цены и доходности Россия-30



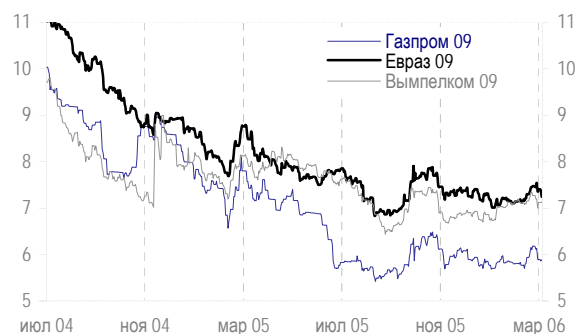
На фоне падения US Trys еврооблигации РФ заметно просели. Так, если вчера к закрытию Москвы Россия-30 стоила около 110.875, то уже в Нью-Йорке цена упала до 110.50. На этом же уровне рынок сегодня открылся. Спрэд расширился до 112.114 б.п. Ближе к обеду цена немного восстановилась (110.625).

В корпоративных еврооблигациях РФ изменения незначительные. На снижение в суверенных бумагах вчера отреагировали лишь ликвидные выпуски (Газпром, Алроса). Бонды Евраз наоборот подросли на слухах о слиянии Евраз и Corus.

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



Доходность корп. 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.