

**Объем инвестиций в основной капитал в России в феврале 2005** года составил 172.3 млрд руб, увеличившись к январю 2005 года на 19%, к февралю 2004 года - на 7.8%.. Рост объема инвестиций в январе-феврале 2005 года составил 7.4% по сравнению с 13.3% за аналогичный период прошлого года. Объем инвестиций вырос в 2004 году на 10.9% к 2003 году, когда этот же показатель составил 12.5%.

**Глава Минфина Алексей Кудрин** заявил, что правительство РФ не меняет целевые долгосрочные показатели инфляции. Кудрин заявил, что правительство сохраняет целевые показатели по инфляции: 7% в 2006 году, 6.5% в 2007 году и далее - до 5% в последующие годы.

**Глава Минфина Алексей Кудрин** заявил, что объем средств в стабилизационном фонде к концу 2005 года превысит 1 трлн руб. На 1 марта в стабилизационном фонде находилось 707.5 млрд руб.

**Центральный банк РФ** проведет 24 марта аукцион по продаже второго выпуска облигаций Банка России (ОБР) в объеме 10 млрд руб. Предыдущий аукцион ОБР-2 состоялся 15 марта, когда ЦБР разместил ОБР на 35.8 млрд руб при максимальном объеме продажи в 98.5 млрд руб. Средневзвешенная доходность к выкупу 15 сентября 2005 года составила 3.8% годовых.

**Совет директоров ОАО ФСК ЕЭС** принял решение о размещении второго выпуска 5-летних облигаций на сумму 7 млрд руб.

**Комитетом государственных заимствований города Москвы** в ходе вторичных торгов за период с 14 марта 2005 года по 18 марта 2005 года проведен выкуп облигаций 28 выпуска в количестве – 271.662 штук, 24 выпуска в количестве – 17.876 штук, 40 выпуска в количестве – 130.175 штук.

**Fitch** повысило рейтинги по обязательствам в иностранной валюте Республики Саха (Якутия), долгосрочный до уровня "B+" с "C", краткосрочный до уровня "B" с "C". Прогноз изменения рейтингов – стабильный.

**Fitch** повысило индивидуальный рейтинг российского банка Ак Барс до уровня "D" с "D/E", а долгосрочный рейтинг по национальной шкале - до уровня "BB+(rus)" с "BB(rus)". В то же время, Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг Ак Барса на уровне "B-", краткосрочный на уровне "B" и рейтинг поддержки на уровне "5". Прогноз изменения долгосрочного рейтинга - стабильный.

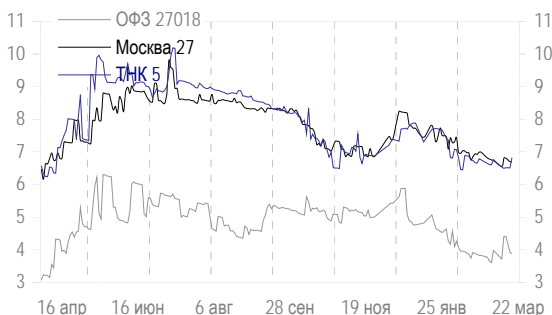
#### **Рублёвые Облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %

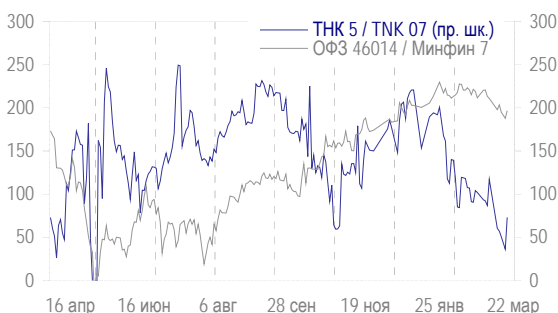


Вчера рынок несколько восстановился – котировки большинства выпусков первого эшелона выросли на 0.2-0.5% на фоне возросшей активности торгов. Во втором эшелоне активность инвесторов была достаточно низкой, но преобладали покупки.

Сегодня с утра первая реакция рынка на вчерашний комментарий FOMC после повышения ставки на 25 б.п. до 2.75% была негативной. Котировки большинства бумаг открылись ниже вчерашнего закрытия, но продажи достаточно быстро встретили поддержку со стороны покупателей.

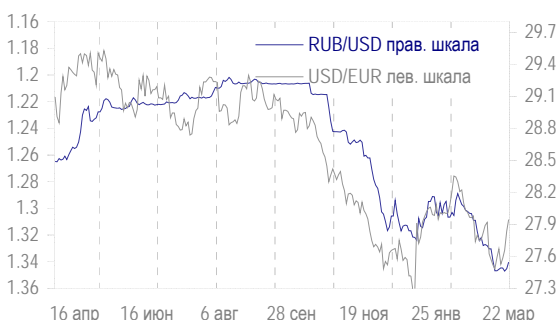
Если посмотреть на рынок рублевого долга «в моменте», то практически все ключевые факторы играют против рынка. Еврооблигации продолжают снижаться, спрэд Россия-30 vs UST 10 расширился практически до 220 б.п. (что повторяет динамику всего рынка emerging markets), курс рубля опять начал снижаться, реагируя на укрепление доллара на внешнем рынке. Среди инвесторов растут ожидания ускорения темпов роста мировых ставок, что означает отток средств с развивающихся рынков в перспективе. При этом доходность на рублевом рынке фундаментально не привлекательна для российских инвесторов. Такое развитие ситуации полностью вписывается в наш умеренно негативный прогноз роста ставок на рынке по итогам года на 100-150 б.п. (см подробней Годовую стратегию). Тем не менее, мы бы не стали сейчас драматизировать ситуацию. Во-первых, суверенный спрэд на евробондах явно завышен и не отвечает макроэкономическим реалиям России. Мы ожидаем сужения спрэда до 150 б.п. практически при любом развитии ситуации на рынке UST, что служит неплохим фактором среднесрочной поддержки для рублевого рынка.

### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

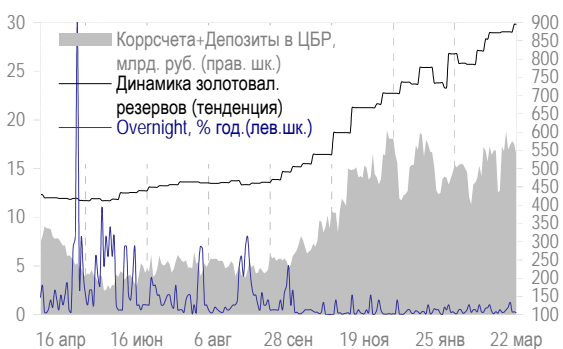


В краткосрочной перспективе мы не видим причин для агрессивных ликвидаций позиций на рынке. Прошедшая коррекция и избыточная рублевая ликвидность позволяет говорить об относительной устойчивости текущих уровней доходности. Вероятней всего, волатильность рынка останется высокой, что обусловлено большим количеством спекулятивно настроенных российских инвесторов. Однако говорить о глобальном ухудшении ситуации на рынке мы пока не стали.

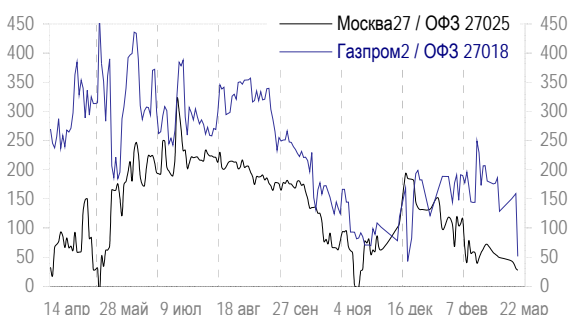
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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

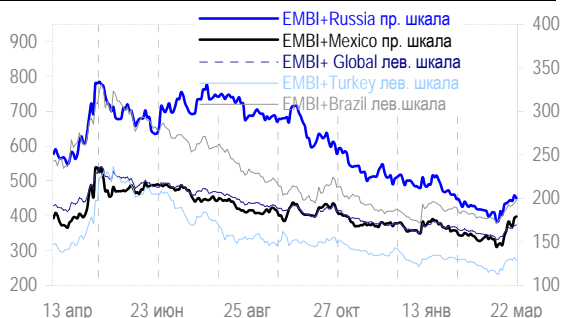


### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке 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.](#)*

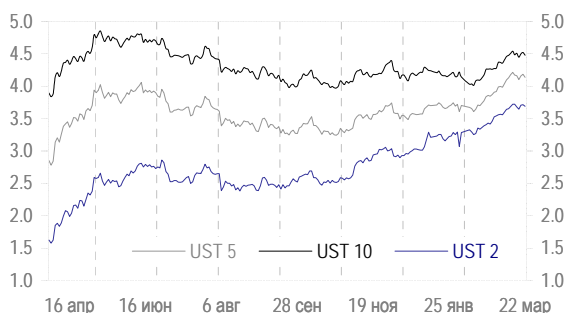
*Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. [Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.»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

### Спрэды EMBI+, б.п.



Как всегда основное в заседании РФС США по процентным ставкам кроется в комментарии к решению. Как и ожидалось ФРС США повысило ставки на 25 б.п. до 2.75% годовых и объявило о сохранении прогноза по умеренному повышению процентных ставок в будущем. Однако, при этом ФРС отметило, что инфляция в последнее время ускоряется, что может стать потенциальной угрозой и поэтому ФРС в будущем не исключает адекватных действий, то есть ужесточения монетарной политики. Де факто это означает, что при необходимости ФРС США может ускорить темп повышения процентных ставок. Это то серьезно и расстроило инвесторов. Серьезные продажи прокатились по всем сегментам мирового финансового рынка. Значительное падение идет в облигация, акциях, товарных рынках.

### Доходности US Treasuries, %

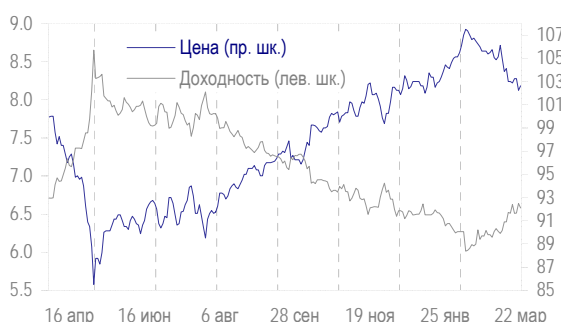


После обнаружения комментария ФРС доходность 10Y UST, которая до этого была 4.47% годовых, резко выросла до 4.62% годовых. Резко усилился курс доллара – с 1.32 до 1.3030.

В итоге, Россия-30 которая за несколько минут до решения ФРС была около 102.500 упала до 101.00, а сегодня утром панические сделки проходили даже по 100.625. При этом спрэд вырос до 220 б.п.

Мы остаемся умеренными оптимистами и считаем, что в условиях нынешней волатильности инвесторам предоставляется хорошая возможность купить.

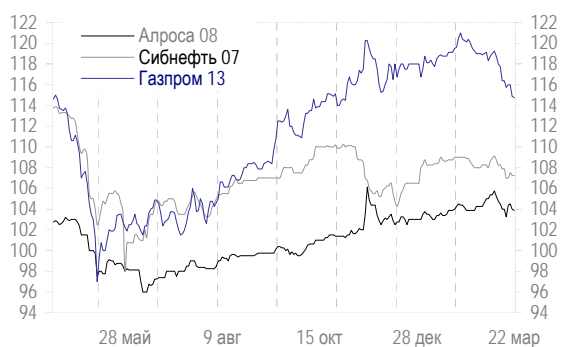
### Динамика цены и доходности Россия-30



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.

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.*

<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел РЕПО</b>		
	Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>
	Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>

<b>Отдел кредитных исследований</b>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.