

Бюджетная комиссия правительства РФ приняла предложенные Минфином и Министерством экономического развития параметры бюджета на 2006-2008 год. По предварительной информации, было принято решение повысить цену на нефть, исходя из которой будет рассчитываться доход бюджета на 2006 год, до \$34 за баррель. Кроме того, “цена отсечения” нефти при формировании стабилизационного фонда будет поднята с \$20 за баррель до \$25 за баррель.

ТМК утвердила 29 марта в качестве даты начала размещения второго выпуска 4-летних облигаций на сумму 3 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через 2 года. Эмитент направит средства от размещения займа на увеличение оборотного капитала и реализацию инвестиционных проектов на заводах компании. Поручителями по займу выступят Волжский, Северский, Синарский и Таганрогский металлургические заводы, которые находятся под управлением ТМК.

Илим Палп Финанс досрочно погасила первый выпуск своих облигаций на сумму 1.5 млрд руб.

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

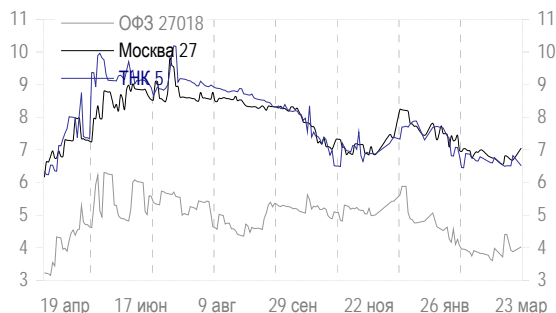
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

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.

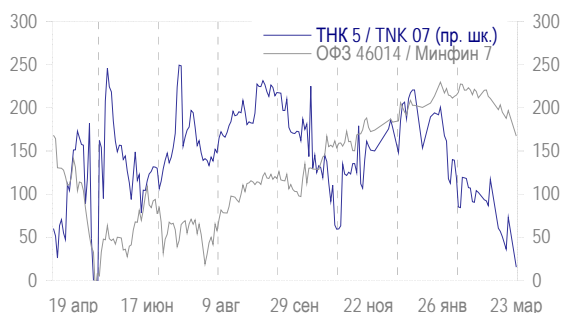
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



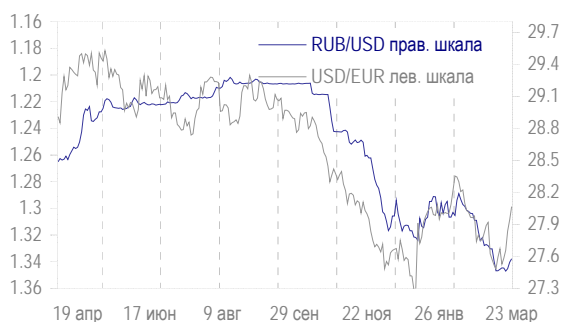
Продажи на рынке рублевого долга продолжились, но они не носили фронтального и агрессивного характера. Котировки большинства выпусков первого эшелона снизились в пределах 0.1-0.3% на фоне относительно низкой активности торгов. Уровень кривой доходности длинных выпусков ОФЗ с начала недели вырос всего на 5-10 б.п. до значений 7.65-8.75%. В отдельных выпусках второго и третьего эшелона (преимущественно в коротких бумагах) наблюдались достаточно уверенные покупки. В остальных выпусках снижение котировок не носило панического характера.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Несмотря на продолжающееся падение рынков emerging markets и укрепление доллара, рынок рублевого долга выглядит достаточно крепко. Логика здесь простая. Достаточно долго рынок находился в стагнации, для многих инвесторов было логично зафиксировать часть прибыли на ожиданиях роста мировых ставок и падении emerging markets. За не имением других - это вполне приличный повод для некоторой разгрузки портфелей. Но какой смысл агрессивно ликвидировать позиции в рублевых бумагах (особенно это касается коротких бумаг второго - третьего эшелона) и закрываться с убытком из-за роста доходности UST или укрепления доллара на мировом рынке? Тем более на фоне сохраняющегося избыточного рублевого предложения. Да, если падение emerging markets (в том числе и рынка акций России) перерастет в фронтальный обвал, можно постепенно выводить часть позиций в cash. Но сейчас для этого предпосылок явно не хватает.

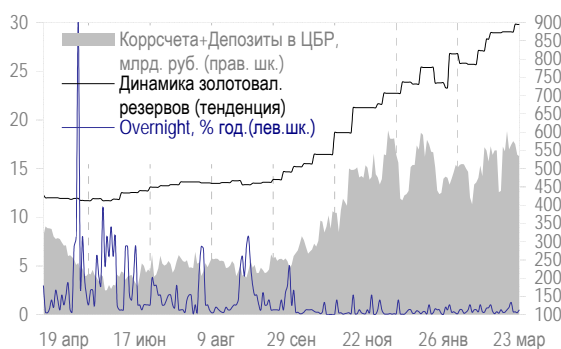
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

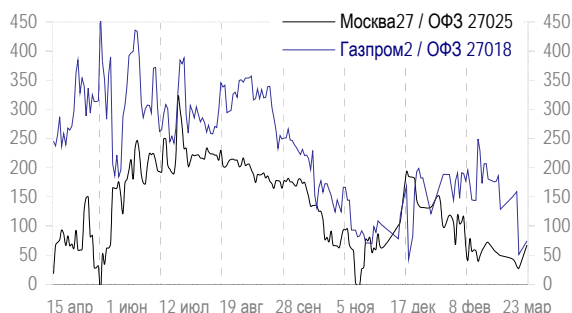
В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном 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.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



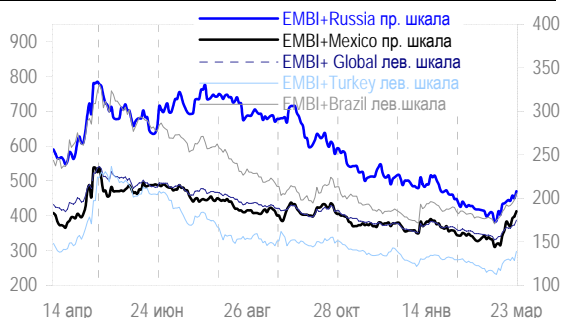
Мы рекомендуем покупать облигации ЛенЭнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 3.5 мес. составит 13.5% годовых. В соответствии со статьей 6 закона «Об АО» крайний срок досрочного погашения обязательств реорганизуемой компанией составляет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

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



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.

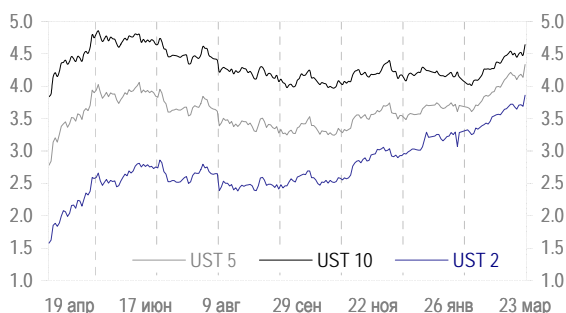


Вчерашний утренний провал цен облигаций emerging markets был кратковременным и перерос к вечеру и сегодня утром в устойчивую покупку.

Основная интрига вчера была вокруг вышедших данных по CPI в США. Инфляция оказалась выше ожиданий (+0.4% против +0.3% ожидавшихся), что привело к взлету доходности 10Y UST до 4.68% годовых с 4.62% до этого. На этом фоне Россия-30 падала до 100.375 (спрэд был около 220 б.п.), однако достаточно быстро цена восстановилась и закрытие в Лондоне было уже около 101.500 при спреде 210 б.п.

Сегодня доходность 10Y UST снизилась на 10 б.п. до 4.59% годовых, что привело к росту Россия-30 до 101.750-102.00, а спрэд сохранился на отметке 210 б.п.

Доходности US Treasuries, %



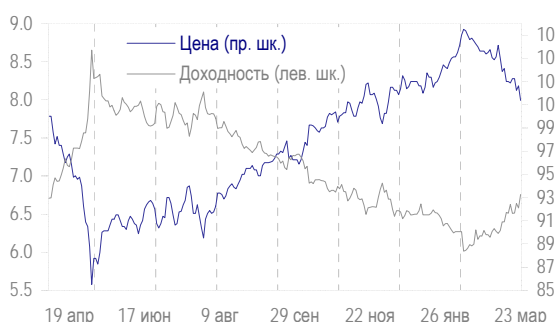
Отметим отсутствие интереса в корпоративных еврооблигациях РФ, где сейчас крайне мало покупателей. Спрэды этих бумаг к суверенным бумагам выросли за 1 мес. примерно на 30-50 б.п.

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

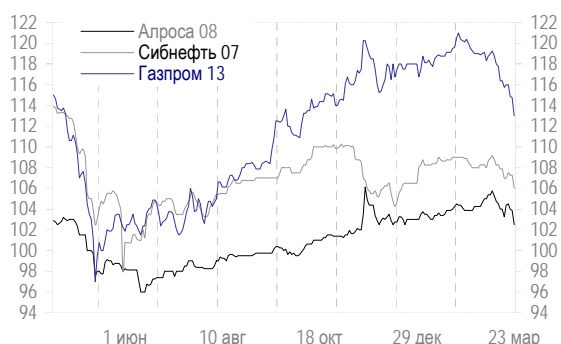
Мы расцениваем случившийся sell-off как хорошую возможность купить подешевевшие еврооблигации РФ. Мы считаем, что спрэд по Россия-30 достаточно быстро вернется на уровень ниже 200 б.п. и в дальнейшем сузится до 150 б.п. Блестящие фундаментальные и долговые показатели страны перевесят все риски и инвесторы 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.

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.
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.