

Объем золотовалютных резервов РФ на 18 марта 2005 года повысился до \$138.6 млрд со \$136.4 млрд на 11 марта 2005 года.

По оценкам Федерального казначейства, поступления в стабилизационный фонд РФ по итогам марта составят порядка 70 млрд. рублей. Ранее сообщалось, что на 1 марта 2005 года объем стабфонда составлял 707,5 млрд. рублей.

МЭРТ РФ прогнозирует рост ВВП РФ в первом квартале 2005 года на 5.2% по сравнению с 7.3% за аналогичный период прошлого года и инфляцию на уровне 4.8-4.9% против 3.5% годом ранее. Объем производства промышленной продукции РФ, по оценке МЭРТ, вырастет в первом квартале на 4.4% против 7.4% в первом квартале 2004 года.

Объем размещения второго выпуска облигаций Банка России (ОБР) составил на аукционе 8.12 млрд рублей при эмиссии в размере 10 млрд руб, средневзвешенная доходность к выкупу составила 3.88%.

По оценкам организатора второго выпуска 4-летних облигаций ТМК объемом 3 млрд руб МДМ-Банка, эффективная доходность к 2-летней оферте на конкурсе 29 марта составит с учетом нынешнего состояния долгового рынка 10.5-11% годовых.

МДМ-Банк подписал годовой договор о привлечении синдицированного кредита на сумму \$78.5 млн. Сумма кредита превысила первоначально заявленную на 57%, процентная ставка составляет Libor + 2 % годовых. Гарантом по кредиту выступила компания МДМ Холдинг Гмбх, Австрия. Привлеченные МДМ-Банком средства будут использованы для торгового финансирования клиентов МДМ-Банка.

Moody's подтвердило долгосрочный рейтинг Сибнефти на уровне "Ba2", а также рейтинг ее еврооблигаций на сумму \$400 и \$500 миллионов с погашением в 2007 и 2009 годах на уровне "Ba3". Прогноз изменения всех рейтингов - стабильный.

Standard & Poor's уравнило рейтинги компаний, входящих в группу АФК Система. Долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг Системы был повышен до уровня "BB-" с "B" и исключен из списка на пересмотр. Рейтинг "B", присвоенный облигациям Системы, был подтвержден на уровне "B". Долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг МТС и всех ее облигаций был подтвержден на уровне "BB-" и исключен из списка на пересмотр. Долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг МГТС был повышен до уровня "BB-" с "B", рейтинг МГТС по национальной шкале был повышен до "ruAA-" с "ruA". Прогноз изменения всех рейтингов - стабильный.

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.

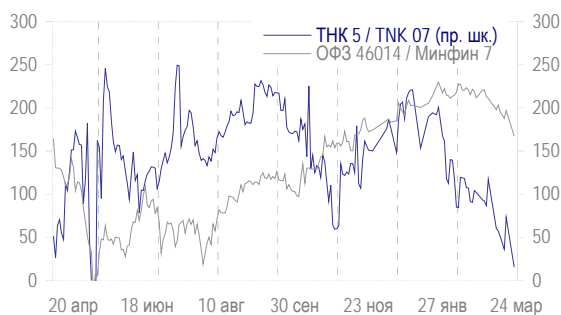
Доходности индикативных облигаций, %



Рынок рублевого долга несколько восстановил утраченные позиции, вновь повторив динамику всех emerging markets. Котировки большинства выпусков первого эшелона прибавили по 0.1-0.3%, впрочем, объемы торгов были достаточно низкими.

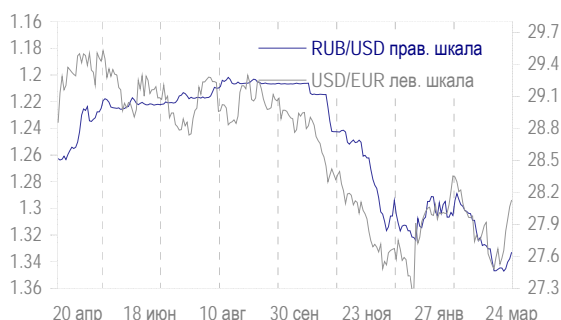
Судя по всему, большинство инвесторов занимает выжидательную позицию, пытаясь понять, что все же будет происходить с emerging markets дальше. Был ли вчерашний рост рынков всего лишь коррекцией на пути вниз, или же панические настроения уже прошли, и это начало восходящего тренда. Этот вопрос пока стоит на повестке дня. Сегодня рынки Америки закрыты, так что понять дальнейшее развитие событий на мировых рынках можно будет только уже на следующей неделе. Впрочем, мы достаточно скептически относимся к перспективам массивного сокращения позиций инвесторами на рынке рублевого долга при возможном дальнейшем падении рынков. Вполне возможно, что нерезиденты выйдут из наиболее перекупленных бумаг (таких, как Лукойл или Балтика), которые покупались на волне игры против доллара. Но вряд ли это коснется всего рынка. Кривая доходности первого эшелона имеет четко выраженный перегиб только в коротком отрезке кривой, где и сформированы основные позиции спекулятивно настроенных нерезидентов. Дальний же отрезок кривой доходности имеет вполне «неспекулятивный» и стандартный восходящий вид. Последние же аукционы по «фишкам» проходили с премией к рынку и без существенной переподписки. Складывается ощущение, что там сформированы уже позиции крупнейших российских банков, которые вряд ли начнут агрессивно ликвидировать позиции. Кроме того, волатильность рынка госбумаг остается низкой, что уже не только служит тормозом на пути снижения доходности (как это уже происходит длительное время), но и выступает определенным сдерживающим фактором для роста доходности. Ведь на рынке есть фундаментальные предпосылки для общего роста доходности, но для расширения спрэдов между эшелонами предпосылок особых нет. Стоит отметить, что рекомендации типа «покупать короткие выпуски второго эшелона»

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



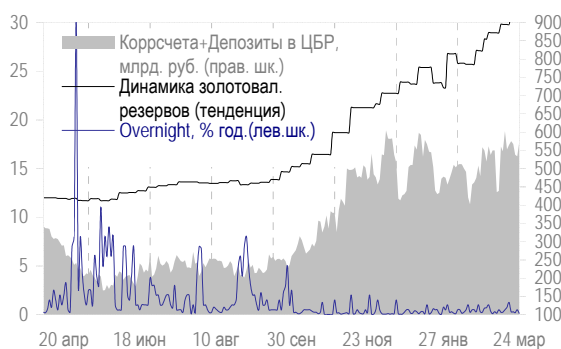
все же несколько оторваны от реалий рынка. Сегмент «короткого второго эшелона» очень узкий и явно не может абсорбировать то количество уже существующей избыточной рублевой ликвидности, не считая средств от возможных продаж длинных бумаг. В таких условиях желающих продавать такие выпуски не так много. Мы считаем, что основным движущим фактором на рынке остается избыточная рублевая ликвидность, которая сейчас выступает вместе с фактором инерции рынка. Мы сохраняем умеренно негативный взгляд на рынок в долгосрочной перспективе, что будет выражено в поступательном росте доходности. Однако причин для резкого обвала рынка пока нет. Наша рекомендация – держать позиции в рублевых бумагах.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



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.*

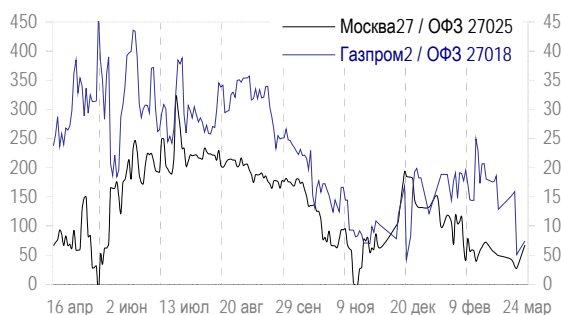
Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



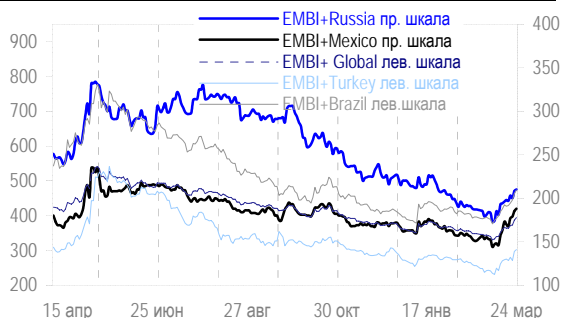
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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 дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



Спрэды EMBI+, б.п.



Вчерашние данные по экономике США оказались умеренно позитивными для рынка облигаций. Так, рынок труда стал несколько остывать (количество безработных, обратившихся впервые за пособиями растет уже не первую неделю), а заказы на товары длительного пользования так же оказались ниже, чем ожидали. Однако, при этом new home Sales оказались на высоком уровне, подтверждая сохраняющийся потребительский бум. В итоге, вышедшие данные в целом уравнивали друг друга и доходность US Treasuries после небольших колебаний стабилизировалась на прежних уровнях (4.59% годовых по 10Y UST).

Еврооблигации РФ повторили динамику US Treasuries. Россия-30, которая торговалась вчера утром чуть выше 102.000, к концу дня снизилась до 101.875. Спрэд Россия-30 остался около 210 б.п.

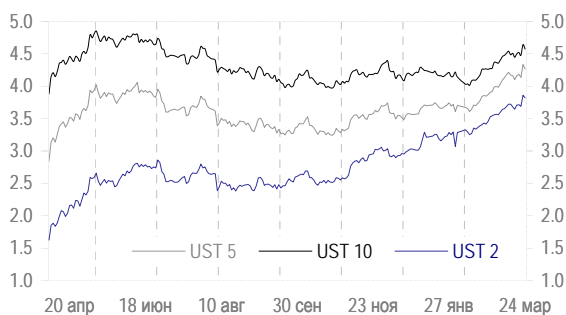
Сегодня и в понедельник рынок EMD фактически будет закрыт из-за Пасхи в Европе и США.

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

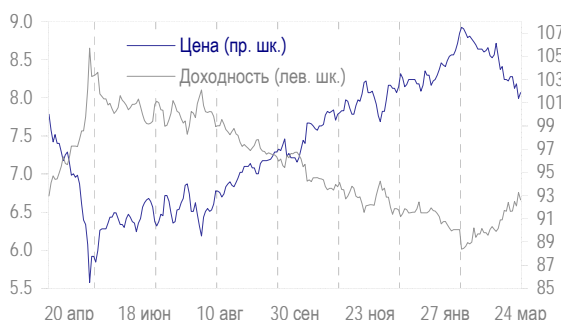
Мы расцениваем случившийся sell-off как хорошую возможность купить подешевевшие еврооблигации РФ. Мы считаем, что спрэд по Россия-30 достаточно быстро вернется на уровень ниже 200 б.п. и в дальнейшем сузится до 150 б.п. Блестящие фундаментальные и долговые показатели страны перевесят все риски и инвесторы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

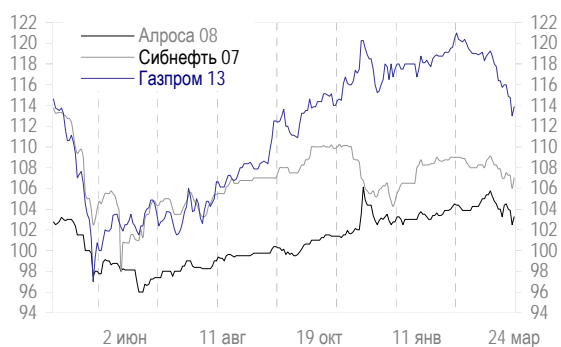
Доходности US Treasuries, %



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.

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.

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



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.