

Рост ВВП России в 2004 году, по предварительной оценке МЭРТ, составил 6.9%. В 2003 году ВВП России вырос на 7.3%.

Объем инвестиций в основной капитал по итогам 2004 года составил 2.73 трлн руб, что на 10.9% выше, чем в 2003 году.

Газпром доработает инвестпрограмму и бюджет на 05г в связи с предстоящим поглощением НК Роснефть. Согласно проекту финансового плана, общая сумма доходов и поступлений в бюджет Газпрома запланирована в объеме 1.5 трлн руб, обязательств, расходов и инвестиций – 1.6 трлн руб, финансовых заимствований - 110 миллиардов рублей. Объем инвестиций на 2005 год запланирован в сумме 212.6 млрд руб, в том числе капитальные вложения - 188 млрд руб, долгосрочные финансовые вложения – 24.6 млрд руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе выпуска ОФЗ-25057 составила 7.7% годовых, объем размещения по номиналу – 2.17 млрд руб.

АИЖК намерено в апреле разместить 4-ю серию облигаций объемом 900 млн руб в апреле, все средства от размещения облигаций будут направлены на выкуп закладных по ипотечным кредитам.

Французский банк BNP Paribas заявил об отказе своего подразделения Cetelem от намерения купить 50% акций ЗАО Русский Стандарт, которое, в свою очередь, контролирует порядка 93% акций банка Русский Стандарт.

Вице-президент Вимм-Билль-Дана по развитию Якоб Йоффе заявил о возобновлении переговоров с Danone об увеличении доли Danone в капитале ВБД. Переговоры были прерваны в прошлом году. По словам Йоффе, доля Danone в капитале ВБД, которая уже превышает 8%, будет в обозримом будущем изменена. *Данная новость позитивна для облигаций компании (рублевых бумаг и еврооблигаций) и наличие вероятности, что переговоры могут в итоге закончиться удачно, приведет к позитивной переоценке ее долговых обязательств. В частности, спрэд рублевых облигаций ВБД-01 и еврооблигаций WBD-08 к высококлассным бумагам может начать сужаться.*

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

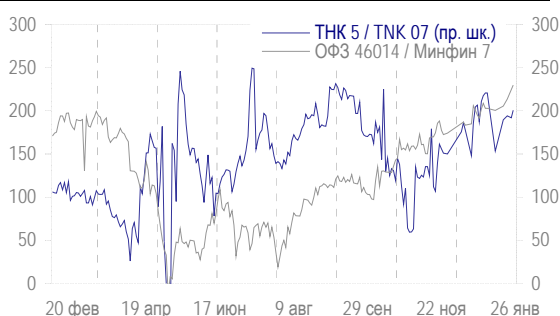
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

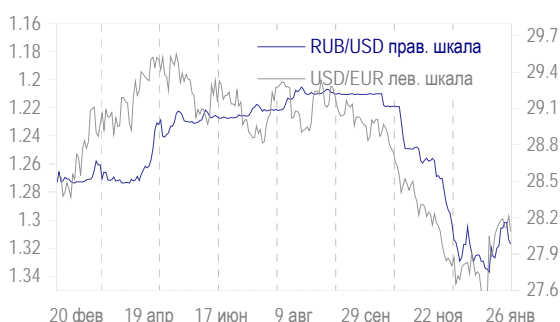
Доходности индикативных облигаций, %



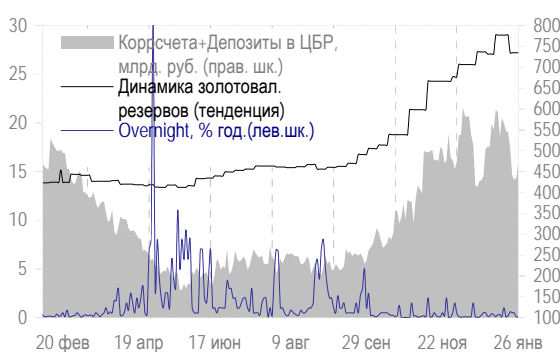
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



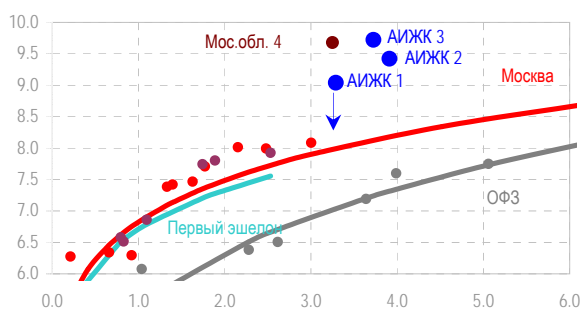
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Кривая доходности первого эшелона и АИЖК



В среду на рынке преобладало разнонаправленное изменение котировок на фоне низкой активности торгов. Расширившаяся валютная премия рублевых бумаг (до 200-250 б.п.) после ралли на евробондах не может служить поводом для покупки первого эшелона в силу ослабления курса рубля и общего негативного настроения инвесторов. На рынке растут долгосрочные ожидания по общему росту ставок на рынке при одновременном ускорении темпов инфляции. Определенное негативное давление на рынок оказывают и грядущие аукционы по Москве и Газпрому. При этом постепенно снижается общий уровень рублевой ликвидности, который в настоящий момент является единственным фактором поддержки рынка.

Котировки госбумаг показали смешанное изменение, цены наиболее активно торговавшегося ОФЗ 46001 снизились на 0.1%. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков снизился на 1б.п. до 7.66-8.07% годовых. Аукцион по размещению первого «эталонного» выпуска ОФЗ 25057 прошел с премией к рынку и не вызвал большого ажиотажа у инвесторов. В секторе облигаций Москвы активность инвесторов была достаточно низкой, ценовые изменения носили преимущественно индикативный характер. Среди корпоративных «фишек» относительно активно торговался только Газпром-5, котировки которого не изменились. Во втором-третьем эшелоне лидерами по оборотам стали бумаги пищевого сектора, котировки которых выросли на 0.1-0.5%. Лучшую динамику показали цены облигаций ВБД, которые закрылись на уровне 98.7% (+1.5% с начала недели). Мы видели большие заявки на покупку со стороны крупных российских и иностранных банков. ВБД остается нашей топ-рекомендацией во втором эшелоне и сохраняет потенциал роста порядка 1.5 п.п. (см торговые идеи).

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. В этих условиях инвесторы вынуждены обращать больше внимания на облигации второго эшелона, которые имеют короткую или среднюю дюрацию при высокой доходности относительно высококлассных заемщиков. Облигации ВБД-01 как раз являются «высококачественными» облигациями второго эшелона с короткой дюрацией. При этом они обладают уникальным качеством для российского рынка облигаций – их купоны привязаны к темпу инфляции. Заметный разгон инфляции в конце 2004 г. и в январе 2005 г. обеспечит высокие процентные ставки по двум последним купонам ВБД-01, что делает эти облигации лучшим защитным активом на нестабильном рынке, хеджирующим от роста инфляции и доходности на рынке. Доход от инвестиций в ВБД-01 в 2005 г. составит не менее 12%. Подробнее смотрите в нашем обзоре «Облигации ВБД. Точка Роста на падающем рынке.» от 26.01.05

Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Начиная с сентября спрэд АИЖК к ОФЗ сократился примерно на 150 б.п.: с 350 б.п. до 190-200 б.п., что по прежнему оставляет потенциал по сужению спрэда в средне- и долгосрочной перспективе еще на 100-125 б.п. При этом совершенно абсурдным является нахождение доходности облигаций АИЖК на уровне доходности облигаций, например Московской области. 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.. Мы считаем, что доходность облигаций АИЖК по итогам года не вырастет и может даже снизиться на 50 б.п., что за счет роста доходности ОФЗ и облигаций Москвы на 100-150 б.п. приведет к формированию справедливого спрэда облигаций АИЖК к этим активам. Доход от инвестиций в портфель из 3-х выпусков АИЖК может принести по итогам года 9-11.7% годовых, что превышает средний доход от инвестиций в бумаги второго эшелона при нашем базовом сценарии движения ставок. Подробнее см. в обзоре «Стратегия для рынка облигаций на 2005 г.»

Спрэды EMBI+, б.п.

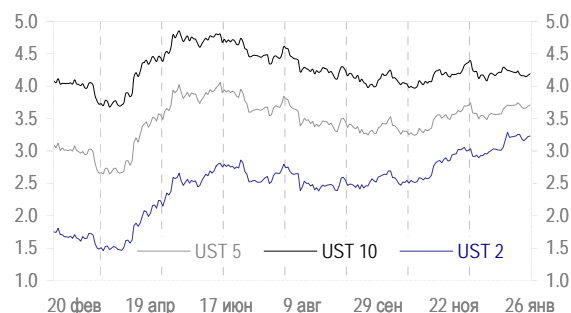


На вчерашнем аукционе по размещению 2Y UST доходность оказалась выше, чем ожидалось (3.245% против 3.236% годовых) и стала максимальной с 29 мая 2002 г. Одновременно, доля иностранных покупок снизилась до менее 30% с 34% на предыдущем аукционе. На этом фоне доходность US Treasuries вчера несколько выросла, что привело к фиксации прибыли в еврооблигациях РФ. Но тем не менее, спрэд России остался на минимальном историческом уровне.

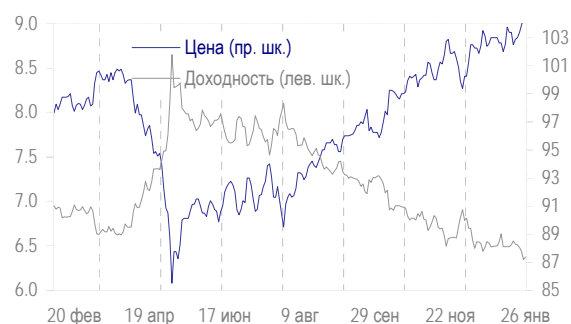
Россия-30 снизилась до 104.250. Большинство корпоративных еврооблигаций РФ снизились на 1/4 п.п. Сегодня рынок остался на ценовых уровнях вчерашнего дня.

Сегодня и главное завтра ожидаются крайне важные данные для рынка US Treasuries. Сегодня это Durable Goods и Initial Jobless Claims, а завтра данные по росту ВВП США в 4 кв.

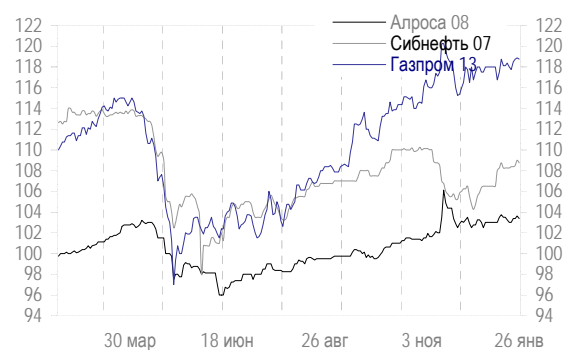
Доходности US Treasuries, %



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.

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.

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.