

Укрепление реального курса рубля к доллару США, по предварительной оценке МЭРТ, составит в феврале 0.6%, а в целом за январь-февраль – 2.9%. По оценке МЭРТ, в январе 2005 года реальный эффективный курс рубля вырос на 2.4%.

Московский банк реконструкции и развития (МБРР), принадлежащий АФК Система, разместил 3-летние еврооблигации на сумму \$150 млн, ставка купона составила 8.625% годовых. Облигациям присвоен долгосрочный рейтинг "B1" агентством Moody's и "B" агентством Fitch.

РЖД планирует купить около 1000 локомотивов примерно за \$7 млрд, в частности, 60 скоростных поездов - у немецкого концерна Siemens на общую сумму порядка 1.5 млрд евро. Ранее вице-президент РЖД Федор Андреев сказал, что в 2005 году объем заимствований составит около 40 млрд руб, из которых компания намерена привлечь на публичном рынке сумму, эквивалентную 30 млрд руб.

Минфин проведет 2 марта аукцион по размещению 3-летнего выпуска ОФЗ 25058 на 6 млрд руб.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

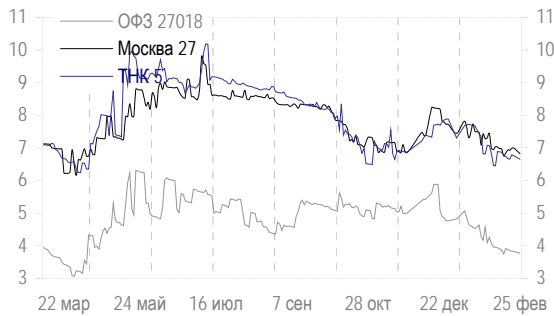
Валютные Облигации

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, %



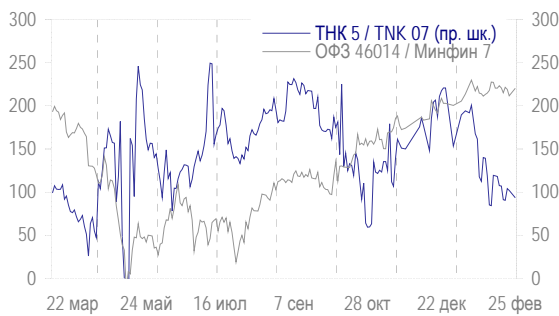
В пятницу на рынке преобладал восходящий тренд, котировки большинства наиболее активно торговавшихся выпусков выросли в цене на 0.1-0.3% на фоне средней активности торгов.

В секторе госбумаг основная торговая активность была сформирована за счет доразмещения 3-х выпусков ОФЗ. В дальнем отрезке кривой доходности преобладали неагрессивные покупки, что не привело к существенному сдвигу уровня доходности, который находится на уровне 7.5-8.2%.

В секторе облигаций Москвы лидером по обороту стал 37-ой выпуск, спрэд которого к ОФЗ за счет опережающего снижения доходности госбумаг расширился до 46 б.п. В длинных выпусках наблюдались неагрессивные продажи, что привело к выходу спреда к госбумагам в положительную плоскость.

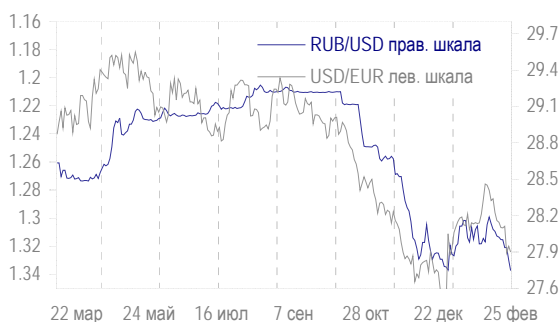
В секторе корпоративных «фишек» лидером по обороту остаются облигации Лукойла, которые за счет крупных длинных позиций нерезидентов торгуются с дисконтом по доходности порядка 30 б.п к облигациям Газпрома. Во втором эшелоне котировки большинства выпусков выросли в пределах 0.3-0.5%, лидерами роста стали высокодоходные телекомы (Смартс, ЮТК, ЦТК), облигации Мечела (Мечел СГ и Мечел ТД) и облигации ЛенЭнерго (наша топ-рекомендация на покупку – см. Торговые Идеи), которые выросли за два дня уже на 1.1 п.п.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



На этой неделе инвесторам на первичном рынке будут предложены два достаточно интересных корпоративных выпуска (РусСтандарт-4 и СТЗ-3), которые имеют все шансы успешно разместиться без существенной премии к рынку. На вторичный же рынок продолжают оказывать два разнонаправленных фактора – избыточная рублевая ликвидность вкупе с номинальным укреплением рубля (которое, по нашему мнению, не носит долгосрочного характера) практически полностью компенсируется невозможностью дальнейшего снижения доходности в силу стабильности рынка ОФЗ. В свою очередь, первичный рынок пока не может составить достойную конкуренцию вторичному, так что мы не ожидаем кардинального изменения ситуации в ближайшей перспективе. Мы ожидаем, что на рынке сохранится боковой тренд с общим направлением вверх.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

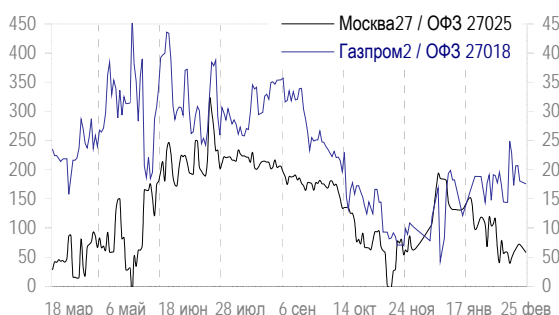
В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном 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 (цена 99.1%) 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.



Вышедшие в пятницу данные по экономике США (рост ВВП США и дефлятор ВВП в 4 кв. 2004 г. оказался несколько выше ожиданий) не смогли серьезно изменить ситуацию – доходность 10Y UST осталась около 4.25-4.27% годовых.

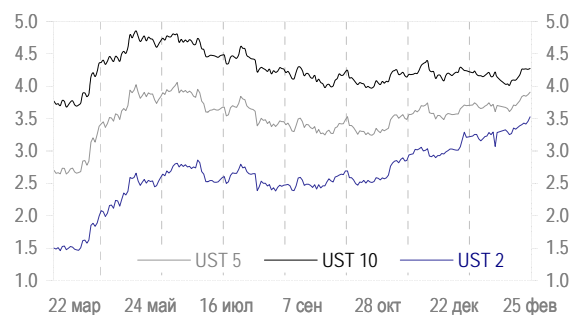
На фоне стабильных US Treasuries стабилизировались суверенные еврооблигации РФ. Россия-30 уже несколько последних дней неизменно торгуется около 105.500 при спреде около 195-197 б.п.

При этом продолжают устойчивые покупки в корпоративных еврооблигациях РФ, где инвесторы ищут extra-доходность. Рост цен корпоративных бумаг достиг в пятницу до 1/2-7/8 п.п. Активный спрос был в ЕвразХолдинге-09, Вымпелком-10 и длинных еврооблигациях Газпрома, которые позитивно отреагировали на решение Хьюстонского суда.

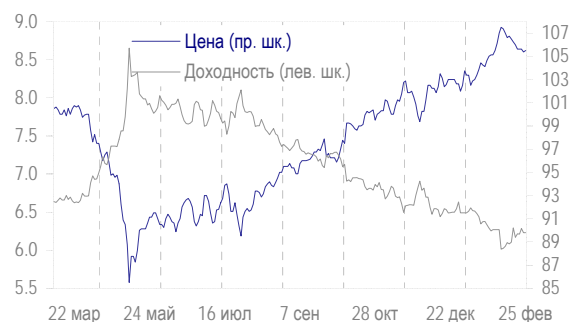
Мы полагаем, что рынок US Treasuries после резкого роста доходности в последние 2 недели возьмет паузу и доходность 10Y UST будет ближайшую неделю колебаться на уровне 4.20-4.30% годовых. Инвесторы будут ждать обнародования 4 марта данных по рынку труда (PayRolls) США, которые определяют вектор дальнейшего движения рынка US Treasuries.

В целом, мы полагаем, что независимо от движения доходности US Treasuries, спред еврооблигаций РФ к UST продолжит сужаться. При этом, возможно, именно при росте доходности US Treasuries сужение российского спреда будет идти быстрее.

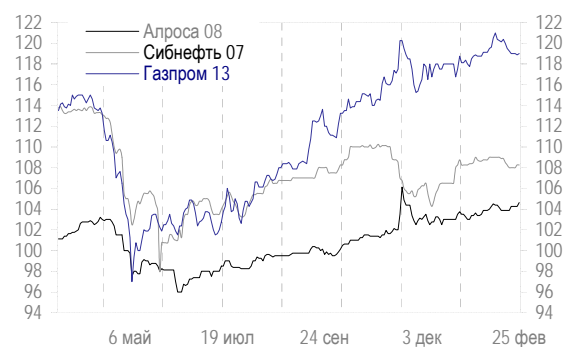
Доходности US Treasuries, %



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 спредов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г.*

Покупать длинные еврооблигации РФ. Мы ждем сокращения спредов 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 спреды 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 спреды (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.