

Вице-премьер РФ Александр Жуков заявил, что правительство РФ намерено в 2006-2008 годах использовать накопления Стабилизационного фонда на развитие инфраструктуры (развитие автомобильных и железных дорог, портов и аэропортов).

Правительство Московской области приняло решение о проведении 5 апреля аукциона по размещению пятого выпуска 5-летних амортизируемых облигаций на сумму 12 млрд руб.

Чистая прибыль пивоваренной компании Балтика по стандартам US GAAP выросла в 2004 году до \$132 млн со \$123.1 млн. Объем продаж увеличился в 2004 году до \$994 млн с \$737.2 млн в 2003 году. Показатель EBITDA повысился до \$252.5 млн с \$226.8 млн. Валовая прибыль компании составила в 2004 году \$444.8 млн против \$339.9 млн годом ранее. Балтика в 2004 году увеличила продажи в натуральном выражении на 23.2% по сравнению с 2003 годом до 19.9 млн гектолитров пива. По данным компании, доля Балтики на российском рынке пива составила в 2004 году 23%.

Холдинг Северсталь-Авто намерен в первой половине 2005 года провести IPO, продав около 30% акций институциональным инвесторам. Акции для IPO предоставит основной акционер Северсталь-Авто Newdeal Investments Limited, контролирующая 87.93% акций компании. В отчете Северсталь-Авто сказано, что владельцем Newdeal Investments является глава группы Северсталь Алексей Мордашов. Около 50% средств, полученных от продажи акций, основной собственник планирует потратить на выкуп части допэмиссии акций Северсталь-Авто, составившей 15% от уставного капитала. После эмиссии акций доля Newdeal Investments снизится до 64%.

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, %



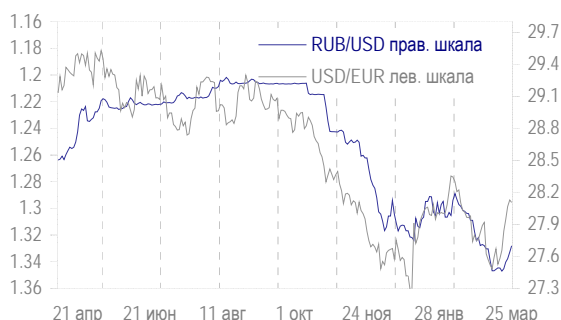
В пятницу на рынке преобладал рост котировок на фоне низкой активности торгов, но уже сегодня восходящий настрой может измениться. Сегодня с утра ситуация на внешних рынках складывается не в пользу рублевого рынка. Курс евро уже практически пробил уровень 1.29, что привело к снижению курса рубля против доллара до 27.81. Доходность 10 UST выросла почти на 2 б.п. до 4.61%, а котировки Евро-30 снизились до уровня 101.25/101.5%. Цены на нефть остаются на высоком уровне, но демонстрируют тенденцию к снижению. Европа продолжает отдыхать, так что мы бы не стали делать далеко идущих негативных прогнозов дальнейшего развития ситуации. Тем не менее, в таких условиях можно ожидать, что давление продавцов будет достаточно ощутимым. Мы не рекомендуем совершать резких движений на рынке и агрессивно фиксировать прибыль - избыточная рублевая ликвидность продолжает оказывать рынку хорошую поддержку.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

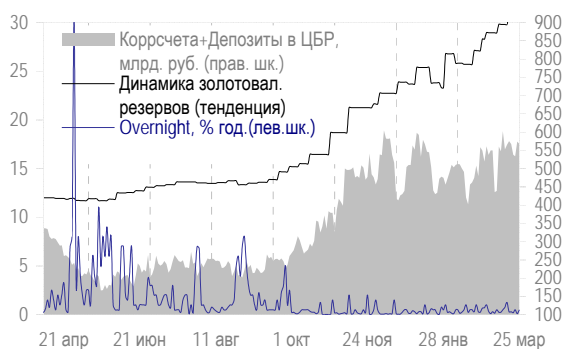


В секторе госбумаг изменение котировок в пятницу носило индикативный характер, кривая доходности длинных выпусков остается на уровне 7.55-8.75% годовых. В секторе облигаций Москвы лидером по обороту стал короткий 33-ий выпуск, по остальным бумагам торгов практически не было. В секторе корпоративных «фишек» котировки показали разнонаправленное движение в пределах 0.1%. Основным событием в первом эшелоне стал выкуп по ofercie практически 60% выпуска ВТБ-4, доходность которого к новой годовой ofercie по итогам торгов установилась на уровне 5.66% годовых. Во втором эшелоне наблюдался достаточно серьезный спрос инвесторов, котировки большинства выпусков выросли в пределах 0.2-1%, динамику лучше рынка показали облигации телекомов. Сегодня на первичном рынке корпоративных выпусков инвесторам будут предложены 1.5-летние (оферта) облигации ПИТ-2 объемом 1.5 млрд руб. Основным негативным фактором при размещении нового выпуска представляется оферта по первому выпуску через 3 дня, к которой, судя по доходности, и торговались облигации в последнее время. Очевидно, что компания может потребоваться большой объем средств для рефинансирования долга. Рыночные инвесторы воспользуются шансом выставить агрессивные заявки по доходности второго выпуска. С другой стороны, по второму выпуску сформирован достаточно серьезный синдикат, что может привести к отсечке наиболее агрессивных заявок.

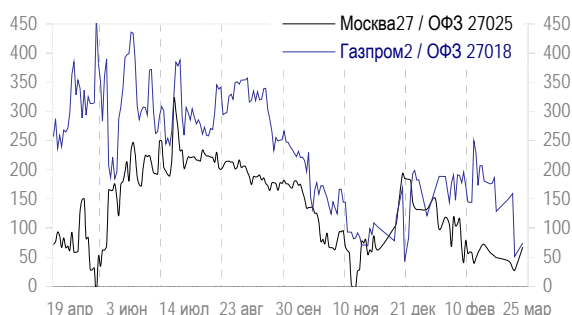
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

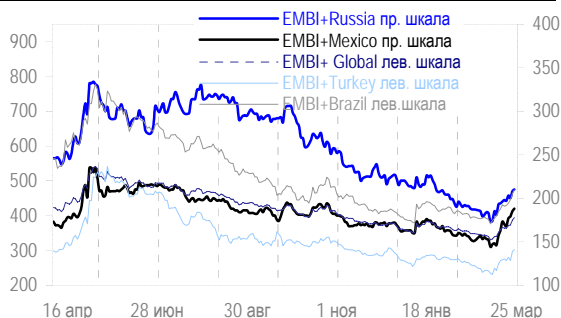


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.](#)

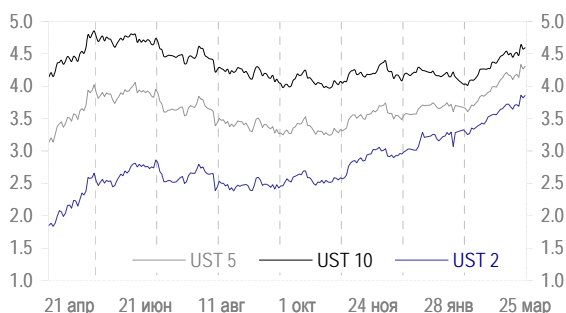
Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.»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

Спрэды EMBI+, б.п.



На прошлой неделе цены еврооблигаций РФ упали до минимального уровня с ноября 2004 г. после очередного роста процентной ставки ФРС и ожиданий, что растущая инфляция приведет к необходимости более быстрого роста процентных ставок в будущем. На этом фоне заметно выросла доходность 10Y UST (до 4.60-4.68% годовых). Россия-30 падала в середине недели до 100.375 (спрэд 220 б.п.). Тем не менее, к концу недели Россия-30 подросла до 101.500 (спрэд около 210 б.п.). Так же заметно упали корпоративные еврооблигации РФ, спрэд доходности которых к суверенным бумагам вырос за неделю на 10-20 б.п., а за месяц уже на 30-50 б.п.

Доходности US Treasuries, %

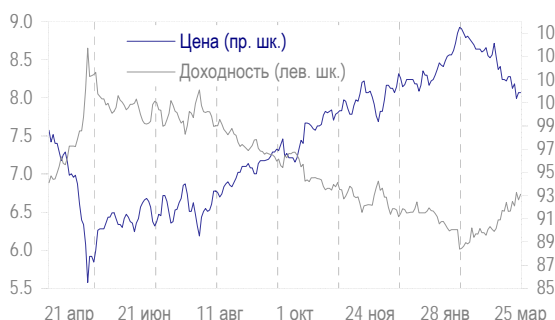


На этой неделе выходит крайне важная статистика для рынка US Treasuries и ожиданий на Fed Funds Rate. В частности, это данные по ВВП и дефлятору ВВП США (30/03/05) и главное, данные по рынку труда США – безработица и количество новых созданных рабочих мест в США (01/04/05). Если данные выйдут выше ожиданий, то вероятно, доходность 10Y UST достаточно быстро вырастет до прошлогоднего максимума 4.80-4.85% годовых. В обратном случае, доходность 10Y UST будет стремиться к 4.40% годовых.

Сегодня рынок еврооблигаций РФ не торгуется по причине выходного в Европе.

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

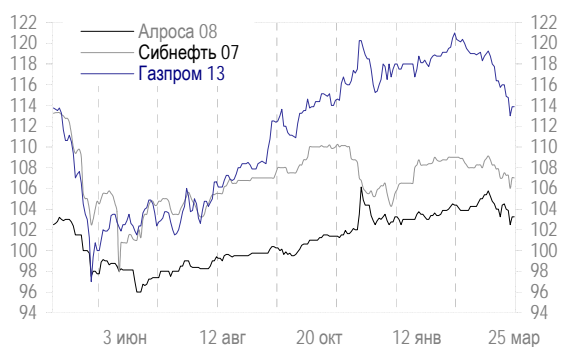
Динамика цены и доходности Россия-30



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 хеджировать 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.