

По оценкам МЭРТ, инфляция в России за первые 20 дней марта составила 0.4%, а за март 2006 г в целом ожидается на уровне 0.6%.

Укрепление реального эффективного курса рубля, по оценке Минэкономразвития РФ, составило за февраль 2.4%, в январе-феврале 2006 года – 4.9%, рост курса рубля к доллару в реальном выражении оценивается в 5.3%, к евро – 5.5%.

Центробанк принял решение отменить обязательную продажу части валютной выручки и снизить нормативы обязательного резервирования по валютным операциям с 1 мая в 2 раза.

Центральный банк РФ проведет 30 марта аукцион по продаже ОБР-2 в объеме 20.0 млрд руб.

Чистая прибыль МТС по US GAAP сократилась в четвертом квартале 2005 года до \$242.6 млн с \$347.4 млн в предыдущем квартале. Выручка МТС сократилась по итогам октября-декабря 2005 года до \$1.332,7 млн с \$1.384,7 млн кварталом ранее. Операционная прибыль МТС до переоценки и амортизации (OIBDA) сократилась до \$613.1млн с \$737.6 млн, рентабельность по OBITDA сократилась до 46% с 53.3% в первом квартале 2005 года.

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, %



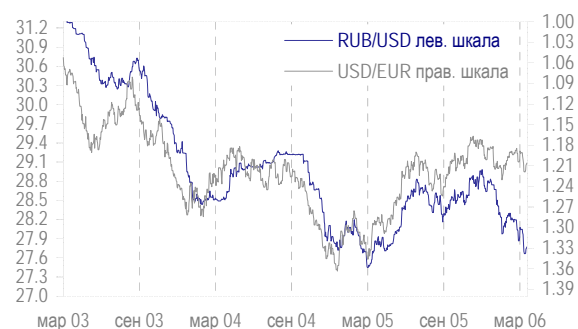
На рынке сохраняется боковой тренд на фоне возросшей стоимости фондирования российских инвесторов – сегодня с утра ставки o/n поднялись уже выше 7% годовых. Стоит отметить, что, несмотря на снижение уровня рублевой ликвидности, агрессивных продаж на рынке не наблюдается. Котировки большинства бумаг индикативно меняются в пределах 0.1-0.2% на фоне низкой активности торгов, во втором эшелоне присутствует точечный спрос. Динамику лучше рынка второй день подряд показывают облигации Иркутта, что стало следствием успешного размещения CLN компании. Облигации Иркутта остаются одними из наших фаворитов (см торговые идеи) и мы продолжаем рекомендовать их к покупке.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

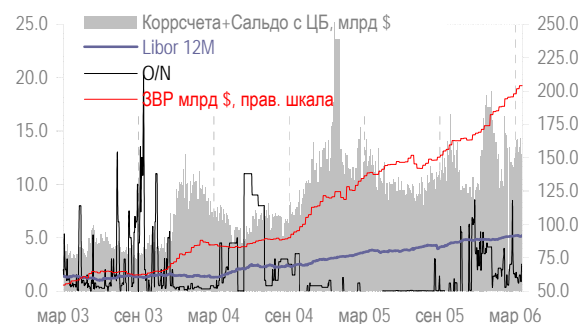


Сегодня можно ожидать дальнейшей консолидации цен на рынке рублевых облигаций на фоне высоких ставок на денежном рынке. Так, на утреннем аукционе прямого РЕПО банки привлекли у ЦБ уже более 25.6 млрд руб под ставку 6.13% годовых (что все равно ниже текущих котировок o/n на межбанке). Определенное сдерживающее влияние на рынок сейчас оказывают и ожидания результатов заседания FOMC.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Цены на сырьевых рынках, \$/барр, \$/унция.



Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами

тел. (095) 795 25 21, 363 55 83, 363 55 84 bond_sales@mdmbank.com

Reuters Code: MDMB

Bloomberg: MDMG

Анализ долговых рынков

тел. (095) 795 25 21 bond_research@mdmbank.com

стр. 2

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

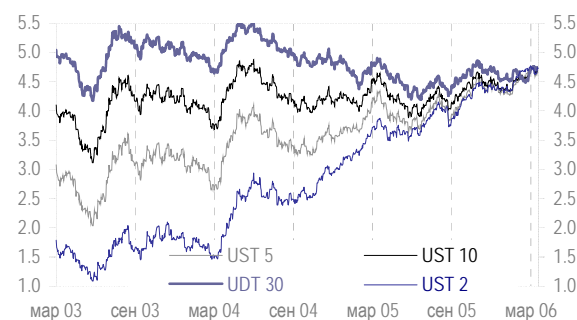
Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спреда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Облигации ФСК торгуются с премией к кривой доходности первого эшелона порядка 30-40 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем общую переоценку инвесторами рисков (которые в большой мере носят инерционный характер) отрасли электроэнергетики, которая все еще находится в стадии реформирования. Мы ожидаем полного сужения спреда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спредом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутта, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

Доходности US Treasuries, %



Вчерашний день не принес никаких изменений на мировых долговых рынках. В отсутствие статистики по США и за день до заседания FOMC инвесторы до минимума снизили активность на рынке, предпочитая дождаться комментария ФРС США относительно денежно-кредитной политики.

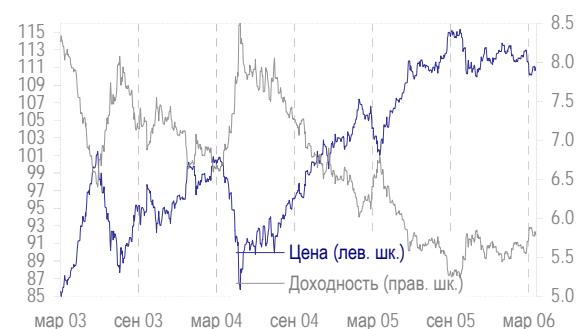
В итоге доходность 10Y UST сохранялась большую часть вчерашнего дня на уровне 4.66% годовых. На этом фоне еврооблигации РФ были стабильны относительно уровня пятницы. Россия-30 торговалась около 110.750 при спреде 114 б.п.

Уже вчера в Нью-Йорке доходность US Tгус начала расти, достигнув по 10-летним бумагам уровня 4.70% годовых к закрытию. Сегодня доходность выросла еще – до 4.72% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ сегодня заметно подешевели вслед за US Tгус. Россия-30 снизилась до 110.250 к обеду, сохранив спред около 114-115 б.п.

Сегодня состоится очередное заседание FOMC, где по всеобщему убеждению рынка ключевая ставка вновь будет повышена на очередные 25 б.п. до 4.75% годовых. Как всегда основное внимание инвестиционного сообщества будет приковано к комментарию ФРС США относительно будущего процентных ставок. До решения ФРС США рынок будет пребывать в малоактивном состоянии

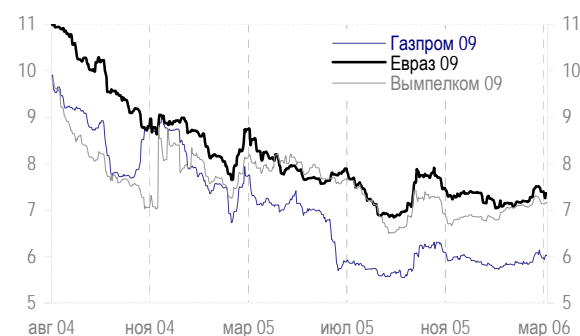
Динамика цены и доходности Россия-30



Спреды дох-сти суверен. еврооблигаций, б.п.



Доходность корп. еврооблигаций РФ



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



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спред Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

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	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	arakelyan@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.