

Бюджетная комиссия правительства РФ приняло решение повысить цену отсечения нефти для стабфонда с 2006 года с \$20 до \$27 за баррель, а расчетную цену Urals установить на уровне \$34 за баррель.

МЭРТ считает, что правительству РФ очень непросто будет выдержать годовой прогноз по инфляции на уровне 8.5 процентов, и, скорее всего, этот показатель приблизится к 10%.

Внешэкономбанк, выполняющий функции платежного агента правительства России по внешним долгам, полностью погасил 7-летний еврооблигационный займ 1998 года на сумму 1.25 млрд немецких марок. Помимо этого, ВЭБ также перевел в лондонский филиал JP Morgan Chase Bank очередные платежи в счет купонов по еврооблигациям с погашением в 2010 и 2030 году на сумму соответственно \$116.56 млн и \$507.76 млн.

Нижегородская область планирует разместить 3.5-летние облигации на 2.5 млрд руб 13 апреля под доходность не выше 11% годовых.

Чистая прибыль Внешторгбанка на 1 января 2005 выросла до 9.6 млрд руб с 8.9 млрд рублей на 1 января 2004 года.

Fitch повысило долгосрочный рейтинг Промстройбанка Санкт-Петербург до "B+" с "B", присвоив ему позитивный прогноз. Fitch также подтвердило краткосрочный рейтинг банка на уровне "B", индивидуальный - "D", поддержки - "4".

Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

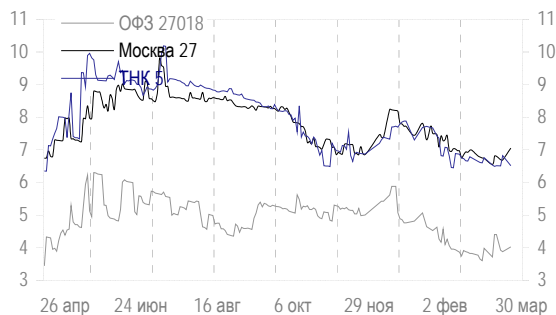
Валютные Облигации

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.

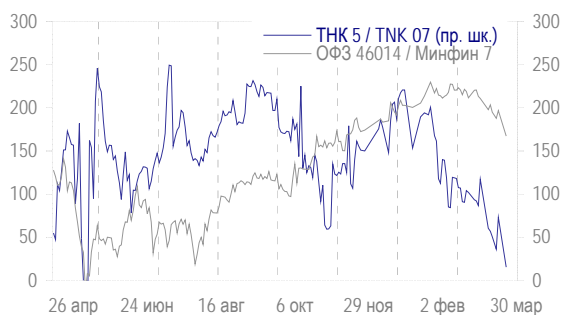
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



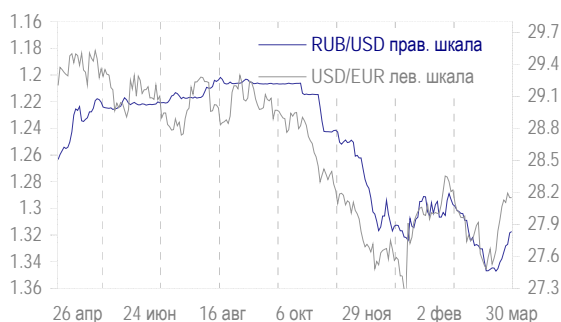
Рынок рублевого долга продолжает торговаться без четко выраженного тренда – массивные продажи практически прекратились, но покупки пока носят крайне осторожный характер. Однако некоторое восстановление рынка евробондов и снижение стоимости рублевых ресурсов позволяет надеяться на активизацию покупателей. Существенным препятствием для снижения доходности на рынке остается укрепление доллара против рубля (сегодня с утра 27.85/27.86). Стоит отметить, что внутренний валютный рынок продолжает демонстрировать чудеса самостоятельности – доллар продолжает расти против рубля на фоне коррекции на внешнем рынке (евро отошло от отметки в 1.28 и уже практически достигло уровня 1.295). Мы не исключаем того, что оставшиеся на этой неделе данные по макроэкономике США выйдут нейтральными (как и предыдущие) или хуже ожиданий. Это может стать поводом для более существенного роста евро против доллара, что приведет и к снижению курса доллара против рубля, что окажет поддержку рынку рублевых облигаций. Однако пока данные не выйдут, ожидать появления какого-либо тренда на рынке рублевого долга не стоит.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.

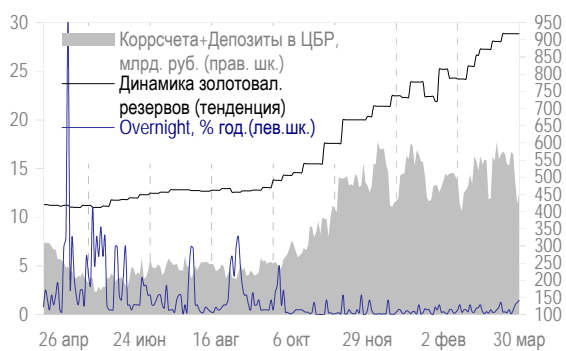


Вчера в секторе госбумаг доходность незначительно выросла на фоне низкой активности торгов, кривая доходности длинных выпусков остается в коридоре 7.55-8.75% годовых. В секторе облигаций Москвы основная торговая активность была сосредоточена в среднесрочных выпусках, цены которых выросли на 0.1-0.2%. Цены корпоративных «фишек» показали разнонаправленное изменение в пределах 0.2%. Во втором эшелоне сохраняются неагрессивные покупки на фоне низкой активности торгов. Стоит отметить, что на рынке продолжается череда исполнения оферт. Вчера инвесторы предъявили к выкупу практически весь выпуск облигаций Су-155, что может стать отражением динамики всего года. Этот год станет рекордным по числу погашений и исполнений оферт, что потребует от эмитентов рефинансировать свои займы. Это будет происходить на фоне растущих ставок и снижения темпов роста промышленности. Это будет побуждать инвесторов требовать существенную премию на аукционах, что приведет к удорожанию рефинансирования займов для эмитентов третьего эшелона.

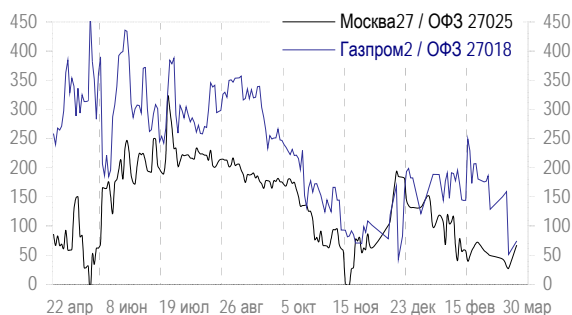
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



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

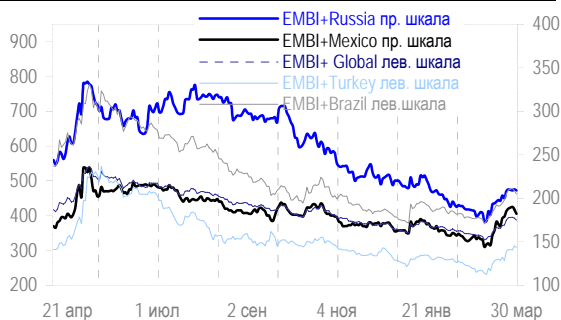


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.



Вышедшие вчера данные по экономике США оказались противоречивыми. Рост ВВП США в 4 кв. оказался ниже ожиданий (3.8% против 4.0%), но при этом дефлятор ВВП (индикатор инфляции) при это был выше ожиданий (2.3% против 2.1%). Тем не менее, доходность US Treasuries после краткосрочного роста все же снизилась, т.к. инфляционная угроза уже учтена в ценах облигаций. Доходность 10Y UST снизилась вчера до 4.57%, а сегодня уже до 4.55% годовых.

Соответственно, спрос на облигации emerging markets продолжает расти. Россия-30 выросла вчера до 101.875 и сегодня уже до 102.125. Спрэд уверенно держится на отметке 210 б.п.

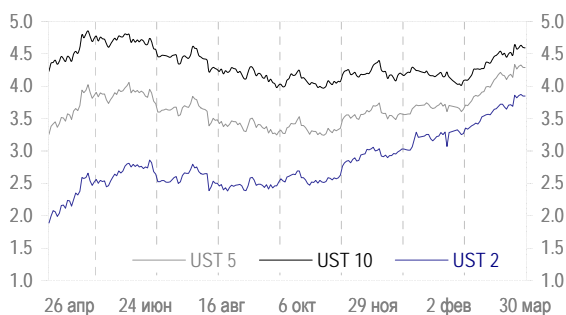
Вернулся спрос в корпоративные еврооблигации РФ, которые подорожали вчера – сегодня на 3/8-1 п.п.

Тем не менее, рынок все же малоактивен, т.к. основные макроэкономические данные выйдут только завтра (данные по рынку труда США). Так как данные по PayRolls очень часто выходят сильно вразрез с ожиданиями, то делать ставки на результаты Payrolls сродни казино, поэтому инвесторы предпочитают дожидаться данных прежде чем делать ставки на рынке.

Очевидно, что негативную динамику еврооблигаций РФ в последние дни определяет не только конъюнктура US Treasuries, но и противоречивая информация о переговорах России и Парижского клуба. Требование Германии выплатить премию при досрочном погашении в размере 5-10% способно серьезно затруднить переговоры. Отсутствие компромисса негативно воспринимается инвесторами и приводит к расширению странового спреда. Мы считаем, что сделка России с Парижским клубом состоится в любом случае, т.к. выгодна обеим сторонам. Единственно, у нас вызывает вопрос сроки достижения договоренности, но вероятно сделка все же будет завершена в 2005 г. Поэтому, сделка позитивно повлияет на рынок еврооблигаций РФ – вопрос когда.

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.

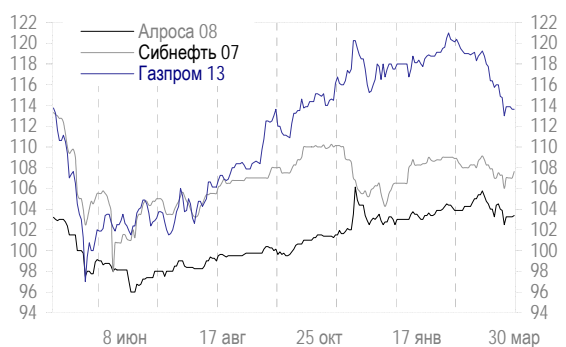
Доходности US Treasuries, %



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 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.