

Профицит бюджета РФ в январе 2005 года, по предварительным оценкам Минфина, составил 190.1 млрд руб, доходы федерального бюджета составили 456.6 млрд руб, расходы – 266.5 млрд руб. Первичный профицит в январе сложился в сумме 206.2 млрд руб. В 2004 году, по предварительной информации Минфина, федеральный бюджет России исполнен с профицитом 677.6 млрд руб, или 4.1% ВВП.

Сальдо торгового баланса РФ в 2004 году было положительным и составило рекордные \$105.9 млрд по сравнению с \$76.3 млрд в 2003 году.

Экономический советник президента РФ Андрей Илларионов считает, что рост ВВП высокий России в 2004 году на уровне 7.1% объясняется ростом запасов нерезализованной продукции у предприятий, что станет причиной замедления развития экономики в начале 2005 года.

Рост реального эффективного курса рубля к корзине валют в январе 2005 года, по предварительным данным, составил 2.3%, к доллару – 2.9%, к евро – 3.1%. Номинальный курс рубля в январе снизился по отношению к доллару на 0.1%, вырос по отношению к евро на 0.8%.

МЭРТ пока оставляет прогноз инфляции по итогам 2005 года на уровне 8.5%

Президент России Владимир Путин заявил, что налоговые проверки, испортившие инвестиционный климат в России, нужно "упорядочить".

Комитетом государственных заимствований города Москвы в ходе вторичных торгов за период с 01 февраля 2005 года по 07 февраля 2005 года проведен выкуп облигаций Москвы 28 выпуска в количестве - 207 802 штук и 34 выпуска в количестве 50 000 штук.

ФСФР зарегистрировала отчеты об итогах выпуска облигаций серий 1, 2, 3 ОАО РЖД

Минфин РФ проведет сегодня аукционное доразмещение выпуска ОФЗ- 27026 на сумму 5 млрд руб.

АвтоВАЗ планирует выпустить 5-летние облигации на 5 млрд рублей.

Fitch подтвердило рейтинг Магнитогорского металлургического комбината в иностранной валюте на уровне "BB-", прогноз изменения рейтинга - стабильный.

Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %



Вчера на рынке продолжилась неагрессивная фиксация прибыли на фоне средней активности торгов. Котировки большинства выпусков первого эшелона снизились еще на 0.1-0.5%, бумаги второго эшелона торговались без четко выраженного тренда, преобладали точечные продажи.

Активность инвесторов в секторе госбумаг была минимальной, котировки наиболее активно торговавшегося ОФЗ 25058 (с оборотом порядка 70 млн руб) выросли на 0.1%. Котировки остальных выпусков показали разнонаправленное изменение в пределах 0.05-0.15%. Кривая доходности длинных выпусков выросла на 3 б.п. до 7.47-7.91% годовых.

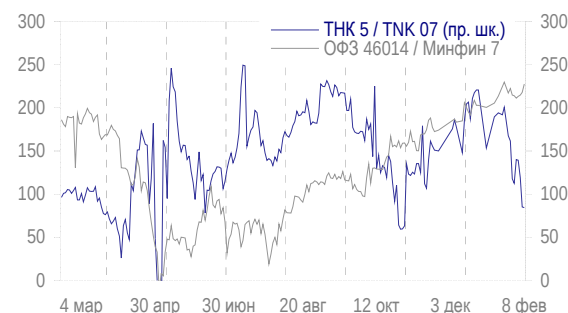
Среди облигаций Москвы лидером по обороту стал короткий 24-ый выпуск, котировки которого выросли на 0.1%. Котировки большинства остальных облигаций снизились на 0.1-0.2%, спрэд к ОФЗ самого длинного 39-го выпуска остался на уровне 17 б.п.

Среди корпоративных «фишек» лидерами по обороту стали короткие облигации Алросы (спрэд к ОФЗ порядка 190-200 б.п.) и 5-ый выпуск Газпрома, котировки которого снизились на 0.2%.

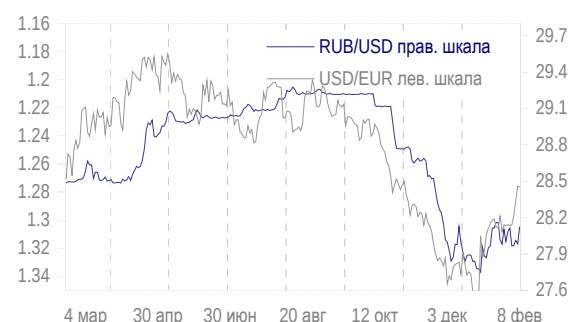
Во втором эшелоне явных лидеров и аутсайдеров не было, относительно плохую динамику показали облигации Мечел ТД (-0.3%), что, возможно, стало следствием выхода на вторичный рынок практически идентичного выпуска Группы Мечел.

Стоит отметить, что затянувшаяся «техническая» пауза по выходу облигаций на вторичный рынок заканчивается. Рынок уже в ближайшее время будет испытывать большое предложение бумаг первого эшелона (уже размещенных облигаций Лукойла, РЖД, ФСК и грядущего 4-го выпуска Газпрома), что на фоне отсутствия существенного (не только фундаментального, но и спекулятивного) потенциала роста может привести к более агрессивной фиксации прибыли в первом эшелоне.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



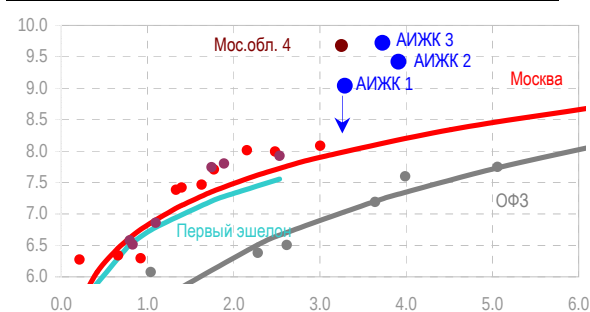
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Кривая доходности первого эшелона и АИЖК



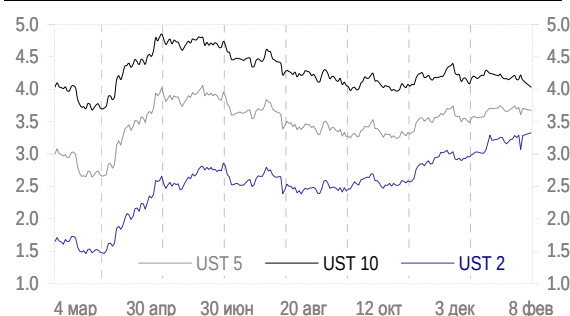
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ
Облигации ВБД-01 достигли своей справедливой цены в 100%, мы меняем рекомендацию с Покупать на Держать. Подробнее смотрите в нашем обзоре «Облигации ВБД. Точка Роста на падающем рынке.» от 26.01.05

Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. 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. 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.

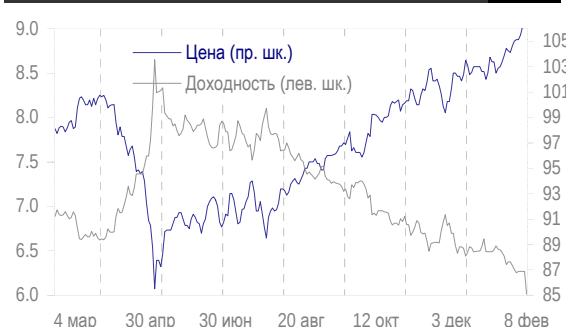
Спрэды EMBI+, б.п.



Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



Доходность длинных US Treasuries продолжает стремительно падать вопреки широко распространенным ожиданиям на рост доходности. При этом доходность коротких бумаг продолжает расти. Вчера доходность 10Y UST опустилась уже до 4.01% годовых, в то время как доходность 2Y UST выросла до 3.32%. Разгадка падения доходности 10Y UST находится в поведении 30Y UST, на которые инвесторы в последнее время стали обращать меньше внимания. В 30Y UST при этом происходит агрессивное снижение доходности все последнее время на ожиданиях реформы пенсионной системы США, что повысит спрос на длинные UST со стороны пенсионных фондов. Доходность 30Y UST упала с начала года уже на 55 б.п., а за последнюю неделю на 22 б.п. и достигла минимального уровня за последние 1.5 года. В итоге, снижающаяся доходность 30Y UST объективно давит сверху на доходность 10Y UST, которая упала до минимума с ноября 2004 г.

Благоприятная конъюнктура рынка US Treasuries обеспечила дальнейшее восходящее движение суверенных еврооблигаций РФ, которые вчера установили новый исторический рекорд по максимуму цен. Россия-30 вчера к закрытию Лондона выросла до 107.5625, а спрэд сократился до 197 б.п. (доходность 6.0% годовых). Россия-28 выросла на 1.5 п.п. до 174 до 174.000.

Лидерами роста среди корпоративных еврооблигаций РФ стали бумаги Вымпелкома, подорожавшие примерно на 1% после крайне удачного размещения новых еврооблигаций Вымпелком-10 (выросли вчера до 101.00). Активный спрос вчера был на длинные еврооблигации Газпрома. Так, ближе к закрытию появился крупный покупатель в Газпром-13. На уровне цены 120.75-121.125 на брокерах прошел объем покупок около \$100 млн. данных бумаг.

С начала года мы рекомендовали инвесторам держать в основном нехеджированные длинные позиции в еврооблигациях РФ (мы ждали заметного сужения странового спрэда РФ и стабильную конъюнктуру рынка US Treasuries). Но после того, как доходность US Treasuries резко упала, а наши ожидания по заметному сужению странового спрэда России остаются, мы советуем инвесторам сохранять длинные позиции в еврооблигациях РФ, но часть позиций захеджировать открытием коротких позиций в US Treasuries, т.к. риск роста доходности UST с этих низких уровней заметно вырос. В случае дальнейшего снижения доходности US Treasuries, мы будем рекомендовать хеджировать 100% длинных позиций в еврооблигациях РФ за счет коротких позиций в UST.

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.

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	hrabrova@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.