

Внешний долг России сократился до \$110.5 млрд на начало 2005 года с \$112.9 млрд на 1 октября 2004 года и \$119.7 млрд на 1 января 2004 года. Долг Парижскому клубу кредиторов сократился до \$43.1 млрд с \$44.4 млрд на 1 октября 2004 года и \$47.7 млрд на 1 января 2004 года. С учетом досрочного погашения долга МВФ, внешний долг России сократился до \$107 млрд.

Сальдо торгового баланса РФ в январе 2005 года, по данным таможенной статистики, сложилось положительное и составило \$9.1 млрд по сравнению с \$7.1 млрд в январе 2004 года. Экспорт в январе составил \$13.7 млрд, импорт - \$4.8 млрд. В 2004 году положительное сальдо торгового баланса РФ составило \$105.9 млрд по сравнению с \$76.3 млрд в 2003 году.

Федеральный бюджет в январе-феврале 2005 года был исполнен с профицитом в размере 224.5 млрд руб, или 8.5% ВВП. Доходы федерального бюджета за первые два месяца составили 744.9 млрд руб, расходы – 520.4 млрд руб. В законе о бюджете на 2005 год профицит установлен в размере 278.1 млрд руб, или 1.5% ВВП, доходы – 3.33 трлн руб, расходы – 3.05 трлн руб.

ФСФР направила в правительство РФ проект федерального закона, регулирующего обращение краткосрочных биржевых облигаций, не требующих государственной регистрации. ФСФР предлагает разрешить выпуск облигаций со сроком обращения не более 12 месяца открытым акционерным обществам, прошедшим листинг на фондовой бирже. Размещение и обращение биржевых облигаций будет проводиться через фондовые биржи, которые будут осуществлять допуск к торгам биржевых облигаций.

ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска второй серии ОБР. ЦБР разместил на аукционе 3 марта ОБР на сумму 98.5 млрд руб по номиналу при заявленном объеме эмиссии в 100 млрд и спросе на уровне 137.1 млрд руб. Дата погашения ОБР-2 - 23 июня 2009 года, обратный выкуп облигаций по цене номинала будет проводиться 10 марта и 15 сентября 2005 года.

Хоум Кредит энд Финанс Банк (ХКФ-Банк) принял решение о размещении второго и третьего выпусков 5-летних облигаций на сумму 3 млрд руб каждый.

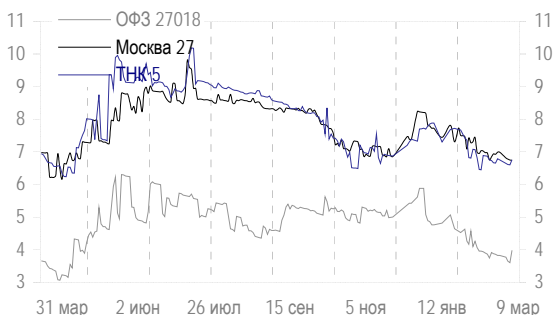
Рублёвые Облигации

Продолжение на стр 2.

Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Доходности индикативных облигаций, %

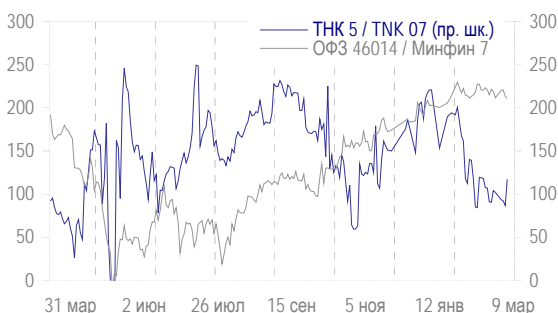


Рынок практически не заметил укрепления рубля еще на 10 копеек, котировки большинства выпусков показали разнонаправленное изменение на фоне средней активности торгов. Сегодня доллар потерял еще 10 копеек и опустился до уровня 27.46, что станет неплохой поддержкой котировок первого эшелона.

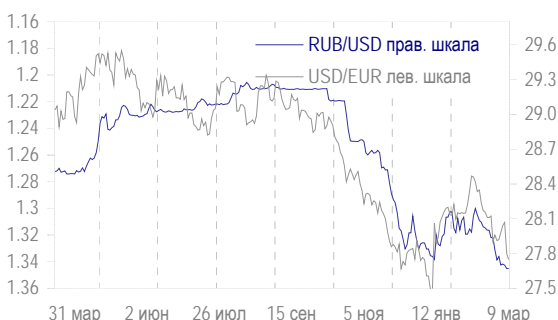
В секторе госбумаг относительно активно торговался только ОФЗ 46017, доходность которого осталась на уровне 8.25% годовых. Сделки в остальных выпусках носили эпизодический характер. Среди облигаций Москвы лидером торгов стал 37-ой выпуск, котировки которого выросли на 0.1%. Цены остальных выпусков показали разнонаправленное изменение (в пределах 0.1%) на фоне минимальной активности торгов. В корпоративном первом эшелоне преобладали покупки, котировки выросли в пределах 0.1%. Во втором эшелоне существенных движений не происходило, явных лидеров или аутсайдеров не было.

Первичный рынок начинает оживать (преимущественно за счет обнародования планов выхода на рынок бумаг второго и третьего эшелона), что представляет определенную угрозу для выпусков второго эшелона на вторичном рынке в чуть более отдаленной перспективе. Несмотря на то, что срок «заморозки» после размещения будет сокращен с 2-х месяцев до привычного 1-го месяца, мы не ожидаем, что последующие выпуски повторят судьбу недавно размещенных облигаций СЗТ и Русского Стандарта, которые разместились практически с дисконтом ко вторичному рынку. Кредитное качество данных выпусков существенно выше большинства грядущих выпусков на первичном рынке в ближайшей перспективе. Инвесторы будут рассчитывать на премию, что может привести к фиксации прибыли на вторичном рынке.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ

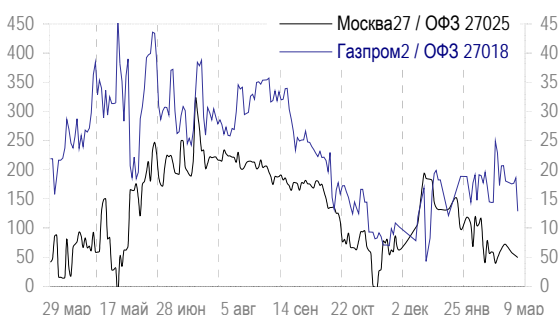


ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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.

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.



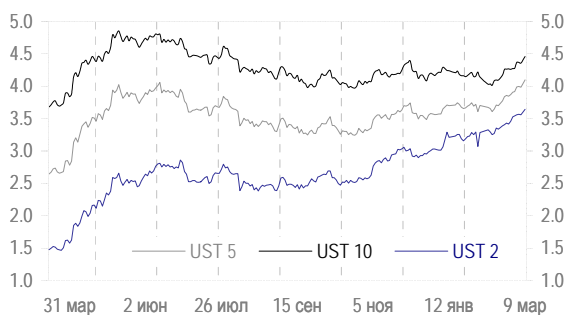
Среди качественных эмитентов мы по прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке...и огромный потенциал для роста.»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

Спрэды EMBI+, б.п.



Высокое открытие вчерашнего дня на рынке еврооблигаций РФ (Россия-30 торговалась около 106.125) сменилось серьезным падением цен к концу дня и сегодня утром. Катализатором sell-off стал резкий рост доходности US Treasuries. Падение цен UST было вызвано рядом факторов, в том числе из-за резкого падения доллара на мировом рынке и заявлением Японии о том, что Япония может диверсифицировать свои золотовалютные резервы, снизив долю доллара. Это означает, что спрос Японии на US Treasuries может в перспективе снизиться. В итоге, доходность 10Y UST пробила вчера во второй половине важный технический уровень 4.40% годовых (вчера утром доходность была 4.38%) и резко выросла до 4.53% годовых.

Доходности US Treasuries, %



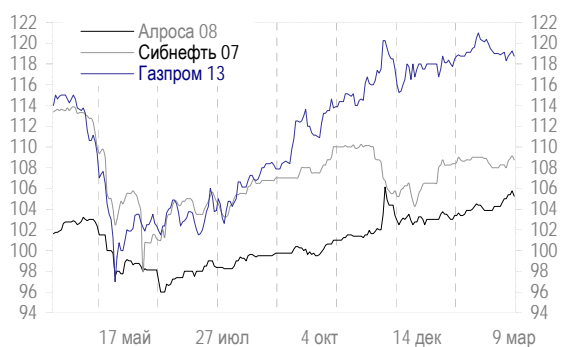
На этом фоне еврооблигации РФ вчера заметно упали, но при этом страновой спрэд остался вблизи исторического минимума. Россия-30 упала вчера к закрытию Москвы до 104.875 и уже до 104.00 сегодня утром. Спрэд Россия-30 / 10Y UST расширился со 180 б.п. вчера до 185 б.п. сегодня.

При этом отметим, что корпоративные еврооблигации РФ на падении ведут себя лучше суверенных и спрэд доходности между корпоративными и суверенными бумагами продолжает сужаться.

Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



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	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.