

**Сальдо торгового баланса РФ в ноябре 2004** года было положительным и составило \$8.75 млрд по сравнению с положительным сальдо в октябре в размере \$8.25 млрд и \$4.76 млрд - в ноябре 2003.

**Правительство РФ** рассмотрит в четверг предложенный Минфином РФ план выпуска государственных ценных бумаг в 2005 году, в соответствии с которым предельный объем размещения ОФЗ составит 213 млрд рублей, ГСО - 60 млрд, а ГКО, в случае необходимости, 6 млрд рублей. Из указанного объема эмиссии ОФЗ на новые выпуски приходится 168 млрд рублей, а 45 млрд рублей - на обмен обращающихся выпусков на новые ОФЗ с целью их укрупнения. Ранее правительство РФ одобрило программу внутренних заимствований на 2005 год, в соответствии с которой объем привлечения на рынке госбумаг должен составить 210.86 млрд руб, объем погашения - 85.79 млрд руб, а чистое привлечение - 125.07 млрд руб. По оценкам Минфина, объем внутреннего госдолга РФ на 1 января 2006 г составит 903.2 млрд руб. В том числе объем госдолга в виде ОФЗ составит 843.23 млрд руб, объем госдолга в виде ГСО - 60 млрд руб. По данным на 1 января 2005 г объем внутреннего госдолга РФ составил 756.8 млрд руб, в том числе госдолг в виде ГКО - 24.36 млн руб, в виде ОФЗ - 756.77 млрд руб. Расходы на обслуживание государственного внутреннего долга РФ в 2005 г, по оценке Минфина, составят 64.87 млрд руб. В том числе выплата процентов по ГКО составит 516.6 млн руб, выплата процентов по ОФЗ - 58.45 млрд руб, процентов по ГСО - 5.89 млрд руб. В 2004 г, по данным Минфина, фактические расходы по обслуживанию внутреннего госдолга в части государственных ценных бумаг составили 36.14 млрд руб. В 2004 году Минфин привлек с рынка госбумаг 176.19 млрд руб, объем погашения составил - 80.04 млрд руб, объем чистого привлечения - 96.15 млрд руб. Программа госзаимствований на 2004 год предполагала привлечение с рынка внутренних облигаций на уровне 258.9 млрд руб, погашение - 118.3 млрд руб.

**Нижегородская область** планирует выпустить в 2005-2010 гг облигации на 10 млрд руб. Согласно программе социально-экономического развития области на 2005-2010 гг, в 2005 г регион планирует выпустить облигации на сумму 2.5 млрд руб, в 2006 г - 2 млрд руб, в 2008 г - 3 млрд руб, в 2009 г - 1.5 млрд руб, в 2010 г - 1 млрд руб. По предварительным данным, в этом году область планирует размещение облигационного займа двумя траншами: 1 млрд руб - до конца апреля 2005 г сроком обращения 3 года, еще 1,5 млрд руб - в октябре-ноябре 2004 г со сроком обращения 5 лет. Нижегородская область рассчитывает разместить облигации по ставке не выше 11.8% годовых.

**ЗАО "Торговый Дом "Перекресток"** планирует в марте начать размещение дебютного выпуска 3-летних облигаций на 1.5 млрд руб. За 2003 год оборот компании составил около \$450 млн долл, планируемый торговый оборот в 2004 году - \$750 млн, в 2005 году - более \$1 млрд.

**ЗАО "Ист Лайн Хэндлинг"** планирует начать размещение 2-го выпуска 3-летних облигаций объемом 3 млрд руб в первой декаде февраля. ЗАО "Ист Лайн Хэндлинг" является подразделением группы "Ист Лайн" и занимается консолидацией услуг аэропортового комплекса "Домодедово".

**Moody's** присвоило предварительный рейтинг Ba3 запланированной эмиссии еврооблигаций российского банка Хоум Кредит энд Финанс. Ноты будут выпущены компанией Eurasia Capital S.A.

#### **Рублевые Облигации**

Продолжение на стр 2.

#### **Валютные Облигации**

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %



Несмотря на начало нового года и высокий уровень ликвидности в банковской системе, активность на рынке остается низкой, а ценовые изменения пока носят индикативный характер. Волатильность базовых для рублевых облигаций рынков валюты и еврообондов остается высокой, что удерживает инвесторов от активных действий. Объем торгов в секторе ОФЗ составил порядка 144 млн руб, кривая доходности длинных выпусков выросла на 3-5 б.п. до 7.44-7.9% годовых.

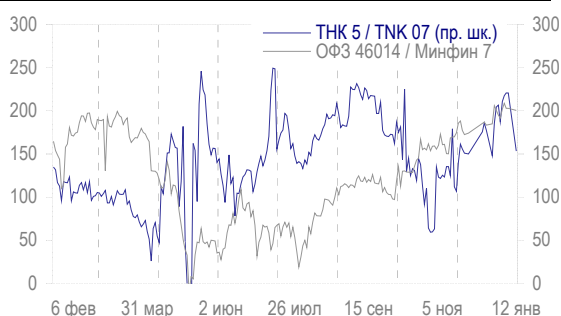
В секторе среднесрочных облигаций Москвы прошло несколько крупных сделок в РПС, среди длинных выпусков наибольшее число сделок было заключено с 39-ым выпуском, спрэд которого к ОФЗ сузился на 1 б.п. до 30 б.п.

Среди корпоративных «фишек» лидером по обороту стал Газпром-5, цена которого выросла на 0.1%. Ценовые изменения в остальных корпоративных выпусках носили разнонаправленный характер на фоне минимальных оборотов.

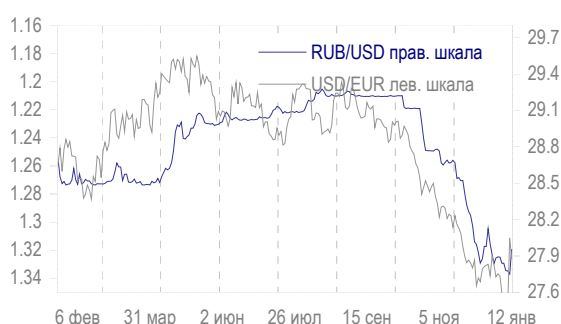
В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций. Мы ожидаем, что доходности рублевых облигаций вырастут к концу года минимум на 100-150 б.п., а доходы от инвестирования в рублевые облигации не превысят по итогам года 4-7%. Мы так же считаем, что рубль ослабнет в номинальном выражении против доллара в 2005 г., что так же снижает интерес к рублевым облигациям.

Несмотря на общий достаточно пессимистичный взгляд на рынок, в краткосрочной перспективе необходимость формирования инвестиционных позиций на год и избыточный уровень рублевой доходности может оказать хорошую поддержку рынку.

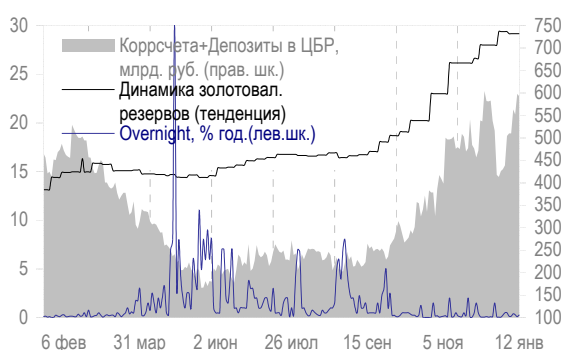
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



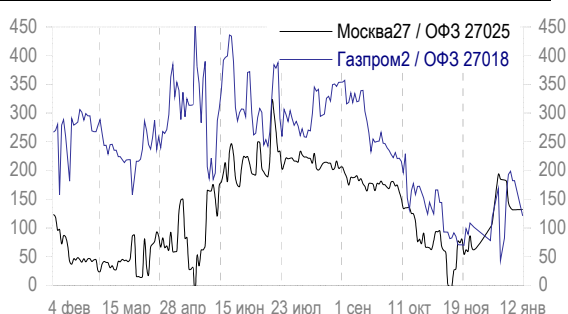
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



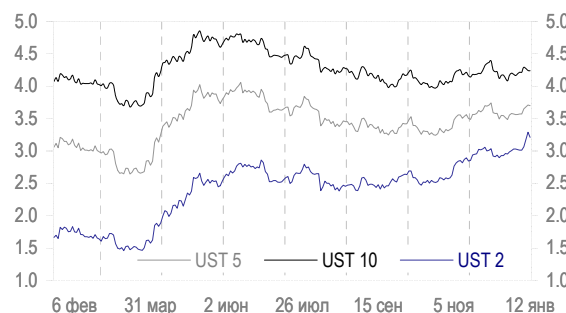
## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

### Спрэды EMBI+, б.п.



Выход неожиданно плохих данных по дефициту торгового баланса США, который достиг рекордного значения за весь период наблюдений, не оказал существенного влияния на конъюнктуру рынка US Treasuries, доходность 10Y YST продолжает торговаться в коридоре 4.23-4.3% годовых. На этом фоне российские еврооблигации продолжили свой рост в рамках восстановления расширившегося с начала года спреда. Так, цены Евро-30 практически достигли 103.000 (+ 0.75-1.0 п.п.), а спред сузился на 5 б.п. с 238 до 233 б.п. Помимо выхода на рынок после длительных праздников российских инвесторов, дополнительным фактором поддержки рынку стали переговоры России и Парижского клуба, на которых может решиться вопрос о досрочном погашении долга России.

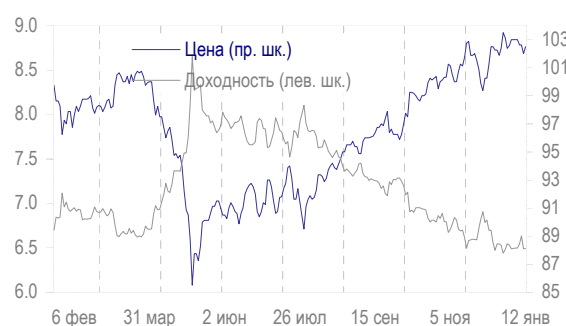
### Доходности US Treasuries, %



На фоне роста суверенных бумаг неплохую динамику показали корпоративные выпуски, цены которых прибавили по 0.375-0.875 п.п. Лидерами роста стали облигации Газпрома, котировки которых продолжили восстанавливаться после продаж в конце года и первые 10 дней 2005 г. Все корпоративные еврооблигации практически полностью восстановились после продаж на налоговых претензиях к Вымпелкому.

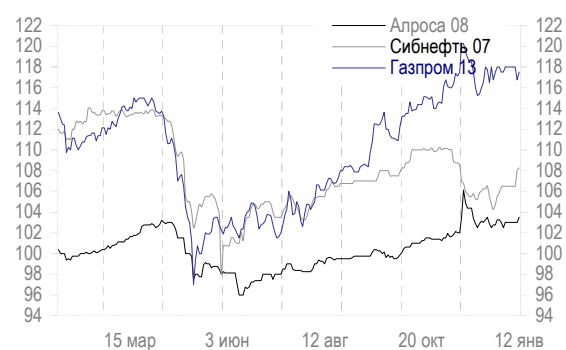
Мы по прежнему очень позитивно настроены по отношению к российским еврооблигациям. Мы ждем сужение странового спреда к концу 2005 г. минимум на 60-80 б.п. (до 150-170 б.п. по Россия-30).

### Динамика цены и доходности Россия-30



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



<b>Адрес</b>	115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1. Инвестиционный департамент МДМ-Банка	<a href="http://invest.mdmbank.ru/">http://invest.mdmbank.ru/</a>
<b>Телефон / Факс</b>	(+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250	
<b>Reuters</b>	<b>MDMB</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>MDMG</b>	

**Заместитель Председателя Правления  
Инвестиционный блок**

**Алексей Панферов**

<b>Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами</b>	<b>Начальник управления</b>		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:sukhanov@mdmbank.com">sukhanov@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел продаж долговых инструментов</b>		<a href="mailto:bond_sales@mdmbank.com">bond_sales@mdmbank.com</a>
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	<a href="mailto:leremina@mdmbank.com">leremina@mdmbank.com</a>
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	<a href="mailto:omelchenko2@mdmbank.com">omelchenko2@mdmbank.com</a>
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	<a href="mailto:ermolitskaya@mdmbank.com">ermolitskaya@mdmbank.com</a>
	<b>Отдел торговли долговыми инструментами</b>		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:nikonov@mdmbank.com">nikonov@mdmbank.com</a>
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:alexZ@mdmbank.com">alexZ@mdmbank.com</a>
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:lysenko@mdmbank.com">lysenko@mdmbank.com</a>
<b>Отдел РЕПО</b>			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bazarov@mdmbank.com">bazarov@mdmbank.com</a>	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:hlabrova@mdmbank.com">hlabrova@mdmbank.com</a>	

<b>Отдел кредитных исследований</b>	Евгений Попов	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:popovE@mdmbank.com">popovE@mdmbank.com</a>
-------------------------------------	---------------	--------------------	--

<b>Анализ рынка облигаций</b>	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a>
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:gusevD@mdmbank.com">gusevD@mdmbank.com</a>

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.