

**ВВП России в 3-м квартале 2004 г** вырос на 6.4% до 4.615 трлн руб

**Положительное сальдо платежного баланса РФ** по счету текущих операций в 2004 году составило \$58.2 млрд по сравнению с \$35.4 млрд в 2003 году.

**Чистый вывоз капитала частным сектором из РФ** по данным платежного баланса в 2004 году составил \$7.8 млрд по сравнению с \$1.9 млрд по итогам 2003 года.

**Накопленный иностранный капитал в экономике России** по состоянию на конец сентября 2004 г составил \$73.4 млрд.

**Золотовалютные резервы России с 31 декабря по 7 января** возросли на \$100 млн до рекордной величины \$124.6 млрд. Золотовалютные резервы России в целом за 2004 г возросли на 61.9% с \$76.9 млрд до \$124.5 млрд.

**Денежная база РФ на 11 января 2005 года** в узком определении повысилась до 1745.8 миллиарда рублей со 1644.6 миллиарда рублей на 27 декабря 2004 года.

**По информации СМИ, Россия пока не достигла окончательной договоренностей с Парижским клубом об условиях досрочного погашения долга, переговоры продолжатся сегодня, а окончательно могут завершиться в марте.** По предварительным данным, Россия предложила кредиторам списать ей 10% с погашаемой суммы. Предполагается, что Минфин РФ будет погашать долг странам-кредиторам пропорционально. Ранее министр финансов РФ Алексей Кудрин заявлял, что Россия может потратить в 2005 году порядка \$10 млрд из Стабфонда на досрочное погашение долга Парижскому клубу. Весь долг РФ перед Парижским клубом, по данным Минфина РФ, на 1 октября 2004 года составлял \$44.4 млрд. Кудрин заявил, что Россия в течение трех-четырёх лет сможет погасить свыше половины долга Парижскому клубу, если цены на российскую нефть Urals будут оставаться на уровне около \$30 за баррель.

**Хоум Кредит энд Финанс банк** начал в Гонконге роуд-шоу своих еврооблигаций, планируется, что книга заявок будет закрыта в конце следующей недели. Эмитентом выпуска еврооблигаций является компания Eurasia Capital S.A., привлеченные в ходе размещения еврооблигаций средства будут использованы банком для расширения своей деятельности на российском рынке потребительского кредитования. Параметры выпуска будут определены в ходе роуд-шоу. Банку присвоены кредитные рейтинги Moody's Baa3/NP/D- и Standard & Poor's B-/C.

**Выручка от реализации Магнитогорского металлургического комбината (ММК),** по предварительным данным, в 2004 году выросла до 133.3 млрд руб с 88.64 млрд, полученных в 2003 году.

## Рублевые Облигации

Продолжение на стр 2.

## Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

### Доходности индикативных облигаций, %

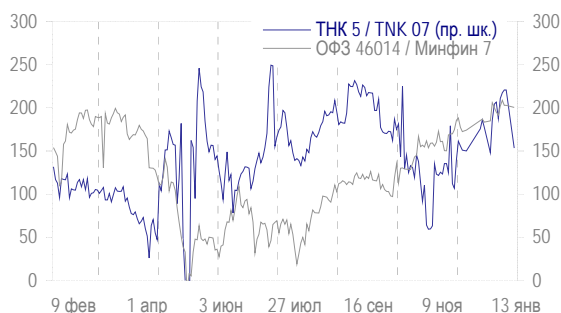


Рынок начинает постепенно оживать, оборот в секторе госбумаг превысил 1 млрд руб, в облигациях Москвы – 0.6 млрд, а в корпоративном секторе – 1.6 млрд руб.

Среди госбумаг наиболее ликвидным выпуском стал ОФЗ 46003, цена которого практически не изменилась. Общий уровень кривой доходности длинных выпусков остается на уровне 7.45-7.9% годовых.

В секторе облигации Москвы лидером по обороту стал 31-ый выпуск, спрэд которого к ОФЗ расширился на 7 б.п. до 177 б.п. Спрэд к ОФЗ самого длинного 39-го выпуска сузился на 3 б.п. до 27 б.п.

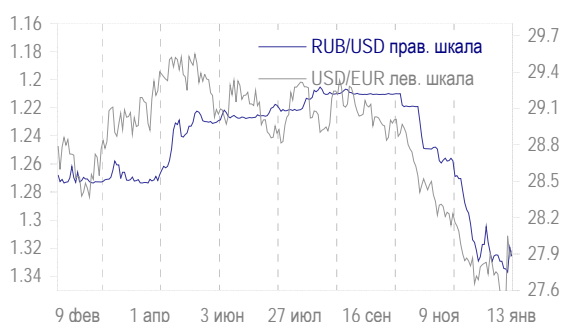
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



В корпоративном секторе основной оборот пришелся на облигации телекомов. Цены большинства выпусков выросли на 0.2-0.5%, основным спросом пользовались наиболее доходные выпуски (Смартс, ЦТК-4). Среди корпоративных «фишек» наблюдались разнонаправленные изменения котировок на фоне низкой активности торгов.

Судя по всему, вчерашний торговый день станет отражением динамики всего года. Потенциала для роста в первом эшелоне нет, что снижает ликвидность этого сектора. Активность же инвесторов в секторе «качественного» второго (в перспективе и третьего эшелона) будет «вынужденно» увеличиваться, а спрэд к первому эшелону сужаться. 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.»*

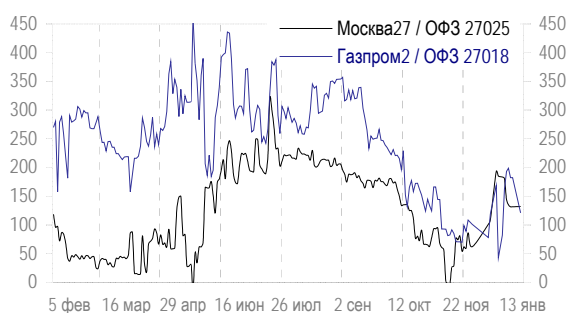
### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



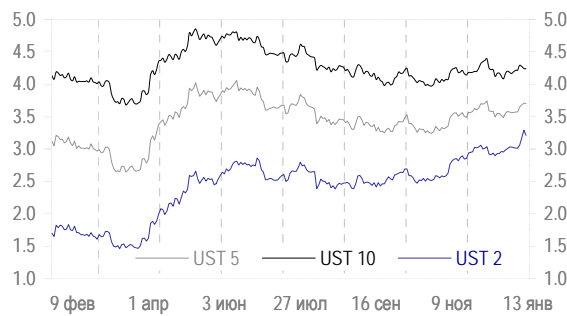
## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

### Спрэды EMBI+, б.п.



Суверенные еврооблигации РФ в долгосрочном сегменте вчера заметно подорожали на фоне роста цен длинных US Treasuries и заметного сужения российского спреда на ожиданиях сделки Россия-Парижский клуб. Доходность 10Y UST упала до 4.15%, а Россия-30 выростала к концу дня в Лондоне до 103.8125. Однако, после того, как стало известно, что окончательной официальной договоренности с Парижским клубом пока не удалось достичь (ожидается в марте 2005 г.), прошла фиксация прибыли и Россия-30 упала в Нью-Йорке на 1/2 п.п. до 103.4375. Сегодня утром цена падала до 103.062, однако затем подросла до 103.375-103.4375. Спрэд упал до 225 б.п.

### Доходности US Treasuries, %



Мы оцениваем новость о том, что пока не удастся достигнуть окончательной договоренности с Парижским клубом об условиях Buy-back как несколько негативную на краткосрочном горизонте и как нейтральную на среднесрочном горизонте. Действительно, предварительная принципиальная договоренность достигнута между сторонами и сделка состоится, что позитивно. Но сроки переносятся, а это означает, что рейтинг России будет повышен позже, чем мы ожидали – не в феврале, а возможно только в апреле-мае 2005 г.

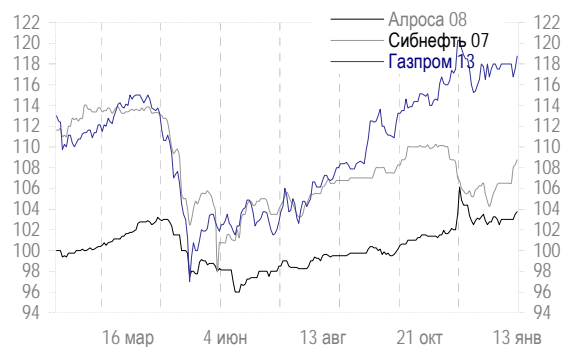
Заметный рост (до 1-1.5 п.п. в длинных евробондах) прошел в корпоративных еврооблигациях РФ.

Мы позитивно смотрим на конъюнктуру рынка еврооблигаций РФ в 2005 г., ожидая заметного падения спредов к US Treasuries по итогам года. *Подробнее смотрите нашу Долговую Стратегию на 2005 г., опубликованную сегодня.*

### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

**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**

<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.