

Правительство РФ вчера в целом одобрило прогноз социально-экономического развития РФ на 2006 - 2008 г.г., и основные характеристики проекта федерального бюджета на 2006 год и финансовый план на 2006-2008 г.г. Финансовый план на 2006-2008 гг. предусматривает увеличение за 3 года зарплат бюджетников в номинальном выражении в 2 раза, в реальном выражении - в 1.5 раза. Ранее бюджетная комиссия приняла решение о повышении цены отсечения для формирования Стабфонда с \$20 до \$27/барр. Стабилизационный фонд РФ на конец 2005 года ожидается около 1.2 трлн. руб. (6% ВВП) с учетом досрочного погашения долга Парижскому клубу кредиторов.

**Прогноз основных макроэкономических показателей на 2005-2008 годы**

	2005	2006	2007	2008
Цена нефти Urals, \$	43.0	35.0	33.0	33.5
ВВП, трлн. руб.	20.380	23.380	26.370	29.550
Реальный рост ВВП, %	5.8	5.6	5.8	6.0
Инфляция, %	10.0	7.0-8.0	6.0-7.0	4.0-5.5
Курс рубля к \$	27,8	27.7	28.1	28.3
Рост добычи нефти, %	3.6	3.2	1.4	1.2

**Параметры федерального бюджета на 2005-2008 годы**

	2005	2006	2007	2008
Доходы, трлн. руб.	4.586	4.430	4.566	5.207
% ВВП	22.5	19.0	17.3	17.6
Расходы, трлн. руб.	3.454	3.930	4.252	4.856
% ВВП	16.9	16.8	16.1	16.4
вкл. процентные, трлн. руб.	234	227	239	233.4
% ВВП	1.1	1.0	0.9	0.8
Профицит, трлн. руб.	1.132	500.2	313.8	350.4
% ВВП	5.6	2.1	1.2	1.2

**Инфляция в июне 2005 г. по оценке Минфина составит 0.6-0.8%.**

**Инфляция в РФ в 2005 г. составит 8.5-10%** - 1-ый зам. председателя ЦБ РФ А. Улюкаев. По его словам, "удастся уложиться" в этих пределах за счет того, что факторы, действовавшие в начале года (рост тарифов ЖКХ и удорожание сельхоз. продукции) уже не будут действовать в следующем полугодии, и ЦБ будет проводить взвешенную денежно-кредитную политику. А.Улюкаев также сообщил, что к концу года золотовалютные резервы превысят \$170 млрд.

**Министр финансов РФ Алексей Кудрин уверен в существенном снижении темпов инфляции в ближайшие 3 года.** Он сказал, что вчера в правительстве обсуждался перечень мер по борьбе с инфляцией на этот год и последующие 3 года. По его словам, в 2006 г. инфляция не превысит 8%, в 2007 г - 7%, в 2008 г - 5.5%. По словам А.Кудрина, будут применены все меры и монетарные и немонетарные для достижения этих показателей.

**Министр финансов РФ Алексей Кудрин надеется, что выплаты по досрочному погашению долга РФ перед Парижским клубом начнутся в июне 2005 г.** Выплаты планируются 2 траншами: 1ый - в июне, 2ой - в августе.

**Россия может стать с 2007 г. чистым импортером капитала** при реализации инвестиционно-ориентированного сценария развития экономики - глава МЭРТ Г. Греф. При этом по его оценке отток капитала из РФ в 2005 г. составит минимум \$5-7 млрд.

**По данным Пенсионного Фонда РФ, объем пенсионных накоплений на 1 янв 2005 г. составил 173.9 млрд. руб.** Из них 94.5 млрд. руб. - средства пенсионных накоплений 2002-2003 гг., переданные в доверительное управление управляющим компаниям, в т.ч. государственной управляющей компании - 91.55 млрд. руб. Средства пенсионных накоплений 2004 г., переданные на временное размещение в разрешенные законодательством РФ виды активов, составили 70.2 млрд. руб.

**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, опубликовать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

**Объем нефтедобычи в России в 2005 г. составит 475 млн. тонн, что на 10 млн. тонн ниже первоначального прогноза – заявил глава МЭРТ Г. Греф.**

**Золотовалютные резервы РФ за 3-10 июня 2005 г. остались неизменными - \$146.5 млрд.**

**ЦБ РФ вчера провел депозитные аукционы сроком 4 недели и 3 мес. Ставка отсечения на 4-нед. Аукционе составила 2% годовых, на 3-х мес. – 3.5% годовых.**

**ЦБ РФ вчера признал несостоявшимся аукцион по продаже ОФЗ-АД 45001 в объеме 3 млрд. руб. Аналогичный аукцион во вторник 14 июня также был признан несостоявшимся.**

**ООО "Хоум Кредит & Финанс Банк" разместил вчера 3-летн. еврооблигации на \$275 млн. с доходностью 8.625% годовых. "ХКФ Банк" в январе 2005 г. разместил 1-ый выпуск 3-летн. еврооблигаций на \$150 млн. с доходностью 9.125% годовых. "ХКФ Банк" более 2 лет работает на российском рынке потреб. кредитования. Банк является членом Home Credit Group, которая принадлежит крупнейшей страховой компании Чехии Ceska pojistovna a.s., контролирующей 40% чешского рынка страхования.**

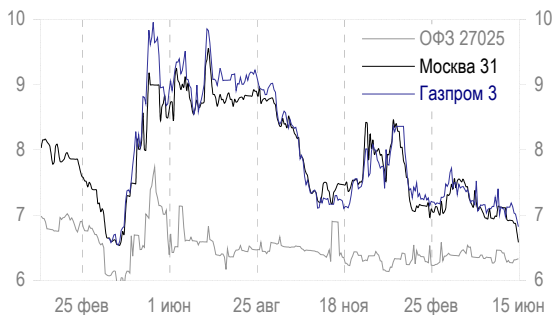
**Альфа-Банк планирует разместить, предположительно, в пятницу 3-летн. евробонды на \$200 млн. с доходностью 7.875% годовых.**

**ОАО "Челябинский трубопрокатный завод" планирует в 2005 г. увеличить чистую прибыль по РСБУ в 10.6 раза до 550 млн. руб. Выручку от реализации планируется увеличить на 25.6% до 20.38 млрд. руб., валовую прибыль - в 2 раза до 4.66 млрд. руб. Компания планирует среднегодовой рост выручки на протяжении следующих 3 лет в среднем на 26% ежегодно. В 2005 г. ЧТПЗ планирует увеличить производство труб на 2.3% до 767 тыс. тонн. ЧТПЗ - одно из крупнейших предприятий трубной отрасли в РФ (доля рынка 12.5% в 2004 г.). ЧТПЗ планирует разместить 22 июня 2005 г. на ММВБ 5-летн. облигации на 3 млрд. руб. под доходность около 10.5% годовых к 3-летн. оферте.**

**Холдинговая компания "Сибирский цемент" (г. Кемерово) разместила вчера на ММВБ дебютный выпуск 3-летн. облигаций на 800 млн. руб. Ставка 1-го купона была определена на уровне 12.5% годовых. Эмитент обязуется приобрести облигации по требованиям их владельцев по 100% от номинала в 5 рабочий день 3-го купонного периода (через 1.5 года) и в 5 рабочий день 5-го купонного периода (через 2.5 года). ОАО "Сибирский цемент" - холдинговая компания, в состав которой входит Топкинский, Красноярский, Ангарский цементный заводы и Комбинат "Волга". В 2004 г. "Сибирский цемент" выпустил более 2.6 млн. тонн цемента (6% российского производства).**

**"Хлеб Алтая" полностью разместила вчера на ММВБ дебютный выпуск 3-летн. облигаций объемом 350 млн. руб. Ставка 1-го купона (ежеквартальный) была определена в размере 12.9% годовых - доходность к годовой оферте 13.54% годовых. Ставки 2,3,4 купонов равны ставке 1-го купона. Ставки 5-12 купонов устанавливает эмитент. Агропромышленная компания "Хлеб Алтая" производит муку. Выручка в 2004 г. составила \$80 млн., чистая прибыль – \$4.6 млн.**

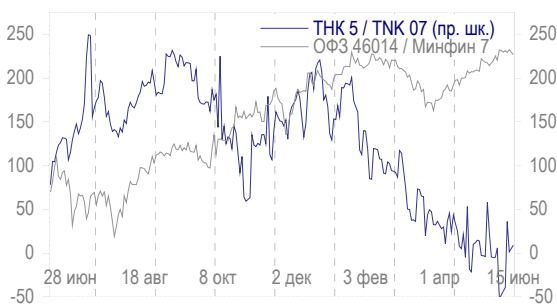
### Доходности индикативных облигаций, %



Вчера сразу с открытия торгов рынок рублевых облигаций показал стремительный рост цен. Несмотря на сохранение слабого курса рубля (около 28.60 руб.) и высоких overnight (5-7% годовых), спрос на рублевые бумаги вновь активизировался, а цены за 1 час торгов полностью отыграли падение 2-х предыдущих дней.

Рост цен достиг 0.5% по ликвидным высоконадежным выпускам. Газпром-4 раллировал до нового максимума 102.05 по сравнению со 101.20 днем ранее. Москва-39 подросла до 104.10 со 103.50 днем ранее. ОФЗ показали смешанный результат: часть долгосрочных бумаг подросла на 0.1-0.2%, но все-таки большая часть упала на ту же величину.

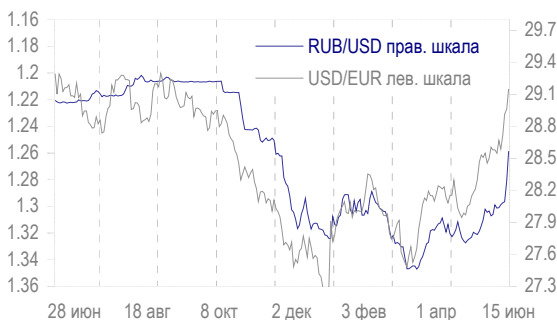
### Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Рынок достаточно быстро абсорбировал все продажи, которые были в последние 2 дня. Несмотря на повышенный уровень overnight рублевая ликвидность остается на высоком уровне, а главное есть вполне обоснованные ожидания, что рублевая ликвидность продолжит расти с учетом высоких цен на нефть. В итоге, ожидания будущей высокой рублевой ликвидности уже сейчас не дают рынку упасть.

Сегодня рынок вновь открылся в покупке. Ставки overnight упали до 1.5-2% годовых, а рубль стабилизировался. Газпром-4 вырос до нового максимума 102.10-102.20. Спрос продолжает превалировать.

### Динамика курса RUB/USD и USD/EUR

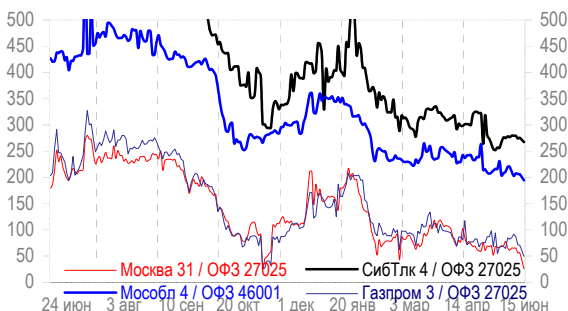


В целом, вероятнее всего, рынок должен стабилизироваться на текущих уровнях и продолжит "коридорное движение" в оставшиеся месяцы лета. Мы уже писали, что скорее всего, сложившиеся уровни доходности на рынке сохранятся летом, а рынок будет двигаться в коридоре по доходности +/- 50 б.п.

### Ставки overnight и корсчета банков в ЦБ



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



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В целом, мы считаем, что 2005 г. будет неудачным на рынке рублевых облигаций и ожидаем рост доходности рублевых облигаций по итогам года. 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.

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.

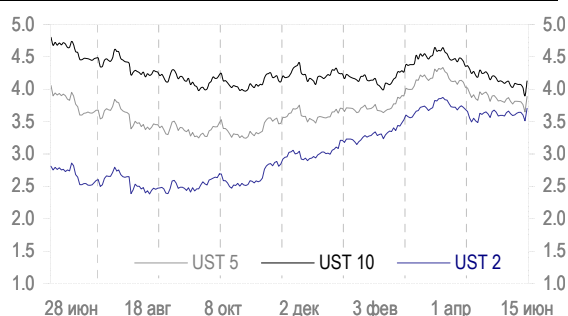


После нескольких дней роста доходности US Treasuries, вчера доходность американских облигаций снизилась и вернулась на уровень начала недели после выхода отрицательного индекса Fhili Fed. Так, при ожидании индекса на уровне 10, он вышел -2.2. Кроме того, Initial Jobless Claims оказались выше ожиданий - 333.000 против 330.000 ожидавшихся. Сегодня выйдет US Michigan Confidence (рынок ждет 88.5 против 86.9 в прошлом месяце).

В итоге, доходность 10Y UST упала по итогам дня с 4.13 до 4.07% годовых.

Как результат цены еврооблигаций РФ немного подросли в Нью-Йорке. Россия-30 выросла до 109.875, а спрэд остался около 172 б.п.

### Доходности US Treasuries, %



Неплохо подросли евробонды Газпрома (+3/8 - 1/2 п.п.) после того, как Совет директоров Газпрома одобрил цену выкупа государством 10.74% акций газовой монополии за \$7.15 млрд. Таким образом, в ближайшее время (предположительно до 24 июня 2005 г.) правительство РФ получит контрольный пакет в ОАО "Газпром".

Отметим, что пока еврооблигации РФ сохраняют спрэд по доходности около 10-15 б.п. относительно еврооблигаций Мексики. На фоне начала первых выплат по досрочному погашению долга Парижскому клубу в этом месяце мы считаем, что спрэд российских бумаг к мексиканским усилит тенденцию к сужению и к осени доходности обязательств России будут ниже, чем у мексиканских.

### Динамика цены и доходности Россия-30



### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

*Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спрэд Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке.*

*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.*

### 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>	Николай Богатый	(+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com">Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com</a>
-------------------------------------	-----------------	--------------------	--

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