

По оценкам Минфина, объем государственного долга России на 1 января 2005 г составил в абсолютном выражении 3.951,9 трлн руб и уменьшился на 237.7 млрд руб по сравнению с 1 января 2004 г. Отношение объема государственного долга к объему ВВП сократилось с 31.7% на начало 2004 г до 23.5% на 1 января 2005 г. Объем государственного внешнего долга РФ на 1 января 2005 г составлял 3.173,4 трлн руб и сократился за год на 334.2 млрд руб. Объем государственного внутреннего долга РФ на 1 января 2005 г составил 778.466,8 млрд руб. Увеличение государственного внутреннего долга за 2004 г составило 93.152 млрд руб.

**Чистая прибыль ЛУКОЙЛа** по уточненным данным, в соответствии со стандартами US GAAP, выросла в 2004 году до \$4.25 млрд с \$3.7 млрд в прошлом году.

**Администрация города Красноярска** планирует выпустить облигации во 2-3 квартале 2005 года на сумму 1 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.

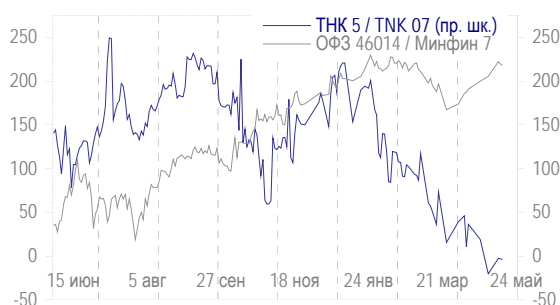
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

## Доходности индикативных облигаций, %



Вчера активность инвесторов на рынке была достаточно низкой, цены большинства бумаг показали разнонаправленное изменение в пределах 0.1%. В секторе госбумаг основной оборот пришелся на длинный выпуск ОФЗ 46018, котировки которого выросли на 0.1%. Торги по остальным выпускам носили индикативный характер, кривая доходности длинных выпусков снизилась на 1 б.п. до уровней 7.45-8.75% годовых. Среди облигаций Москвы лидером по объему торгов остается 31-ый выпуск, котировки которого незначительно снизились. В секторе корпоративных «фишек» наиболее активно торговались облигации Лукойла, котировки которого выросли на 0.2%, по остальным бумагам торгов практически не было. Во втором эшелоне цены менялись под влиянием точечных заявок на покупку без четко выраженного тренда.

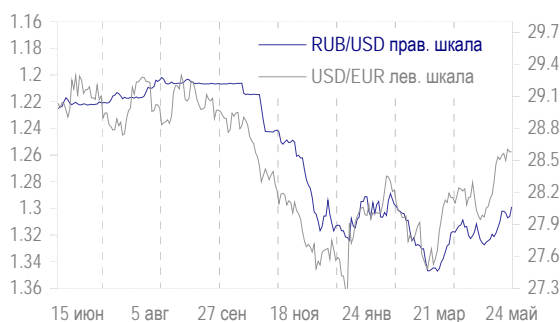
## Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Повышенный уровень ставок МБК объясняется не столько налоговыми выплатами и большим предложением бумаг на первичном рынке, сколько спекулятивными играми банков против рубля. Впервые за год на валютном рынке отмечается интересная тенденция - игроки не продают доллары на фоне высоких overnight и снизившейся рублевой ликвидности, что говорит об ожиданиях дальнейшего ослабления рубля. Это явно негативный сигнал для рынка рублевых облигаций.

Мы сохраняем умеренно негативный прогноз на рынок рублевого долга в ближайшей перспективе, динамику же рынка будет определять достаточно волатильная конъюнктура базовых активов. Внутренних же причин для ликвидации позиций на рынке пока нет.

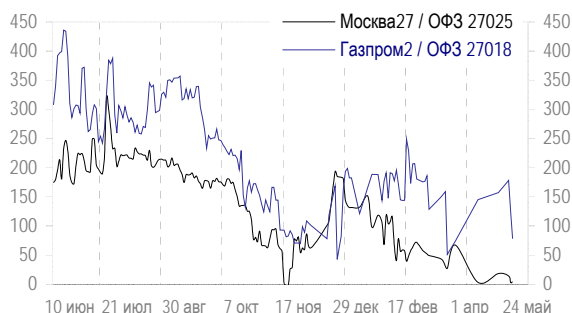
## Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



## Ставки overnight и коррсчета 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 переформирование 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.

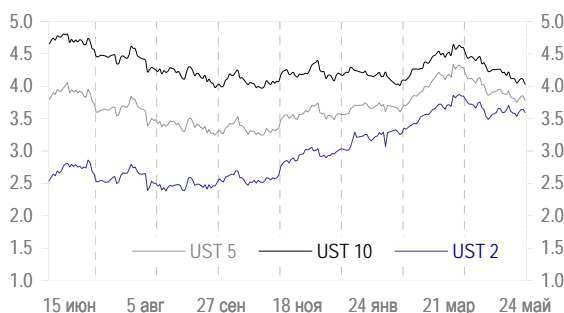
Среди качественных эмитентов мы по-прежнему выделяем облигации АИЖК, которые по нашему мнению имеют лучшие перспективы среди большинства облигаций в 2005 г. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Облигации АИЖК: Самые недооцененные облигации на рынке... и огромный потенциал для роста.»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

### Спрэды EMBI+, б.п.



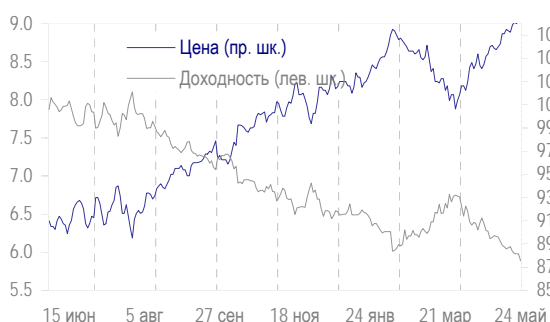
Вчера доходность 10Y UST достигала днем 4.00% годовых, что стало минимальным значением с февраля 2005 г. При этом этот уровень одновременно является минимальным за последний год. На этом фоне, в первой половине дня Россия-30 достигала нового исторического максимума 109.375, а спрэд сузился до 184 б.п. На фоне такого мощного ралли в суверенных бумагах, наконец-то ожил спрос в корпоративных еврооблигациях РФ, которые уже несколько недель явно стагнируют и серьезно отстают в темпах роста от суверенных бумаг. Рост цен корпоративных еврооблигаций РФ достиг вчера 1/4-5/8 п.п. Лишь с открытием Нью-Йорка на рынке US Treasuries началась техническая коррекция и доходность 10Y UST выросла до 4.07-4.09%. При этом Россия-30 упала незначительно – до 108.875/109.00, что привело к сужению спреда до 181 б.п.

### Доходности US Treasuries, %



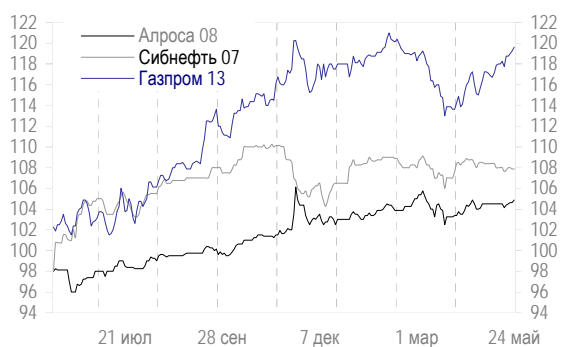
Уровень 3.95-4.00% годовых по 10Y UST является важным техническим уровнем. На рынке присутствуют значительные короткие позиции по US Treasuries, которые начнут закрываться по stop-loss при прохождении доходности 10Y UST ниже 3.95% годовых, что спровоцирует дальнейшее снижение доходности в район 3.80% годовых. Если же уровень 4.00% не будет пройден, то вероятность возврата доходности на уровень 4.20-4.30% высока. Последние данные по экономике США выходят противоречивые, поэтому сложно прогнозировать движение рынка UST. Поэтому сегодняшние данные по GDP США за 1 квартал и GDP Price Index будут очень важны для определения дальнейшего тренда UST.

### Динамика цены и доходности Россия-30



С точки зрения российского спреда движение к отметке 170 б.п. по Россия-30 выглядит все более очевидным. Россия все больше и больше начинает восприниматься, как safe-haven, что выгодно выделяет еврооблигации РФ на фоне остальных EMD. Отметим так же техническую сторону: на рынке есть короткие позиции по длинным еврооблигациям РФ, в основном, со стороны российских игроков. Это будет поддерживать устойчивый спрос на еврооблигации РФ и обеспечит быстрое сужение спреда в ближайшие недели.

### Цены корпоративных еврооблигаций РФ



### 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.*

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



*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.*

<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 Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21 (+7 095) 795 25 21	<a href="mailto:bond_research@mdmbank.com">bond_research@mdmbank.com</a> <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.