



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

19.09.2005 – 26.09.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 4

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 6

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 6

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 7

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 9

ГКО-ОФЗ-ОБР 9

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 11

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 11

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 13

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 13

Основные события:

- США: ФРС повысила базовую ставку на 0,25% до 3,75%.
- США: Исходя из комментариев ФРС, ожидается, что цикл повышения процентной ставки будет продолжен
- Ураган Рита привел к скачку в ценах на нефть до \$68 за баррель – доходности treasuries не удалось вырасти, восстановление началось только в пятницу.
- Доходность UST10 – 4,24% годовых по итогам недели
- ЕМВІ+ 258 п. по итогам недели
- Минфин рассчитывает до конца текущего года осуществить досрочное погашение внешнего долга на сумму \$3-5 млрд.
- Объем размещений в рублевом корпоративном секторе составил 18,75 млрд. руб.



Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	27.09	28,5463	0.1143
EURO	27.09	34,3412	-0.161

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 215,29	0.06	24.09 16:00
DJI	10 419,59	-0.02	24.09 00:09
NQE	2 116,84	0.29	24.09 16:00
NKS	13 392,63	1.77	26.09 10:20
DAX30	4 882,58	0.69	23.09 19:45
FTO	5 413,60	0.52	23.09 19:36

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	954.11	-1.16	26.09 15:18
RTX	1 467,42	-1.67	26.09 15:24
MCXINDCF	851.63	-1.5	26.09 15:25
RCBI	102.8	0.02	26.09 15:05



Мировой долговой рынок

US treasuries

Основным событием прошедшей недели стало повышение базовой ставки ФРС, которое состоялось на заседании комиссии по открытым рынкам (FOMC) 20 сентября. Можно сказать, что рынок базовых активов жил ожиданием этого повышения, и, по мере приближения заседания FOMC, доходность по казначейским бумагам росла, в итоге достигнув отметки 4,24% годовых по десятилетним treasuries.

Дальнейший рост US treasuries был осложнен скачком в ценах на нефть на фоне опасений существенного вреда, который может нанести экономике США ураган «Рита». Рынок еще помнит катастрофические последствия «Катрины», стершей с лица земли Новый Орлеан, поэтому его реакция как на FOREX, так и на долговом рынке была слишком пессимистичной, что вызвало падение ставок до уровня 4,17% годовых. Однако, после понижения категории силы урагана с 5-ой до 4-ой, ставкам удалось отвоевать потерянные пункты и вернуться к рубежу 4,24%.

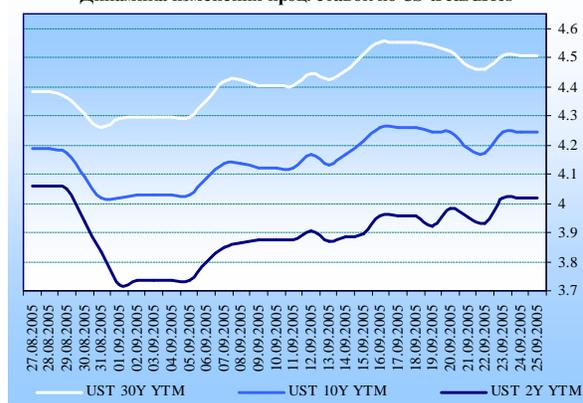
В целом макроэкономическая ситуация пока складывается в пользу роста доходности по treasuries. Повышение базовой ставки, наверное, впервые в этом году вызвало столь синхронное и теоретически обоснованное движение доходностей вверх. Если текущие взаимосвязи останутся в силе, то к концу года можно ожидать существенной смены акцентов на мировом рынке. Рост доходности американского долгового рынка вместе с опасениями снижения ставки Банка Англии и вероятной стагнацией экономики в Европе на фоне возможного в ближайшие полгода повышения ставки ЕЦБ, спровоцируют существенный приток средств в американскую экономику, что может дорого обойтись emerging markets и Европе.

Если брать краткосрочные перспективы, то остающееся достаточно сильным, по словам представителей ФРС,

US Treasuries Yields



Динамика изменения проц. ставок по US treasuries



инфляционное давление, обуславливающее текущую жесткую монетарную политику США, будет способствовать повышению ставок по долговым бумагам на этой неделе. Стихшие опасения в отношении «Риты» и намевившееся в конце недели снижение цен на нефть дает шанс доходностям treasuries закрепиться на уровне 4,25-4,30%.

В понедельник в ходе торгов доходности по US treasuries снизились после того, как на протяжении всей прошлой недели она демонстрировала стабильный рост. Основной причиной стало ожидание того, что во избежание падения темпов экономического роста ФРС может ограничиться одним повышением ставки до конца года. На этом фоне доходность по десятилетним treasuries снизилась с 4,26 до 4,24% годовых.

Во вторник ожидание подъема базовой ставки ФРС еще на 0,25% до 3,75% переломило тенденцию предыдущего дня, в результате чего доходность по treasuries начала расти, однако, после обнародования результатов FOMC на рынке наблюдалась коррекция, в результате которой котировки treasuries вернулись на уровни понедельника.

В середине недели усилились опасения относительно приближавшегося к США урагана «Рита». Рынок оказался слишком впечатлительным, поэтому, несмотря на повышение ставки ФРС, доходность по казначейским облигациям начала падать. Росту котировок treasuries способствовали и цены на нефть, которые стали приближаться к опасной отметке \$69 за баррель.

Кроме того, ситуация была еще больше усугублена неблагоприятными данными по рынку труда, вышедшими в четверг, которые показали увеличение числа заявок на пособие по безработице на прошлой неделе до максимума за последние 2 года. Количество заявок выросло на 8 тыс. до 432 тыс., причем аналитики прогнозировали увеличение показателя на 52 тыс. до 450 тыс.

Падение индекса опережающих экономических показателей США, рассчитываемого исследовательской организацией Conference Board, в августе составило 0,2%. В то же время аналитики прогнозировали снижение на 0,3%. По уточненным данным, в июле этот индикатор упал на 0,1%, ранее сообщалось о росте на аналогичную величину.

В результате, за два дня доходность по десятилетним treasuries упала до 4,17% годовых.

В пятницу благодаря смене курса урагана "Рита" на рынке возобладали фундаментальные тенденции, как следствие, доходность снова пошла вверх. Ураган "Рита" обошел стороной нефтеперерабатывающие заводы на побережье Мексиканского залива, вследствие чего стоимость нефти упала, предоставив шанс вырасти treasuries. В тоже время опасения того, что ураган может затронуть нефтеперерабатывающий комплекс в Техасе, где сосредоточено около 12% нефтеперерабатывающих мощностей США, оказали сдерживающее влияние на рост доходности.

Еще одним фактором для снижения котировок US Treasuries в пятницу стало решение ЦБ Китая о



расширении предела колебаний курса национальной валюты. Китай стал вторым после Японии крупнейшим иностранным покупателем US Treasuries после того, как им были приобретены бумаги на \$242 млрд. По мнению аналитиков, более высокая волатильность курса юаня означает, что Китай может ослабить свое присутствие на рынке Treasuries.

В результате, по итогам торгов доходность десятилетних treasuries выросла до 4,2466% годовых.

Если брать краткосрочные перспективы, то остающееся достаточно сильным, по словам представителей ФРС, инфляционное давление, обуславливающее текущую жесткую монетарную политику США, будет способствовать повышению ставок по долговым бумагам на этой неделе. Стихшие опасения в отношении «Риты» и намечившееся в конце недели снижение цен на нефть дает шанс доходностям treasuries закрепиться на уровне 4,25-4,30% на этой неделе.

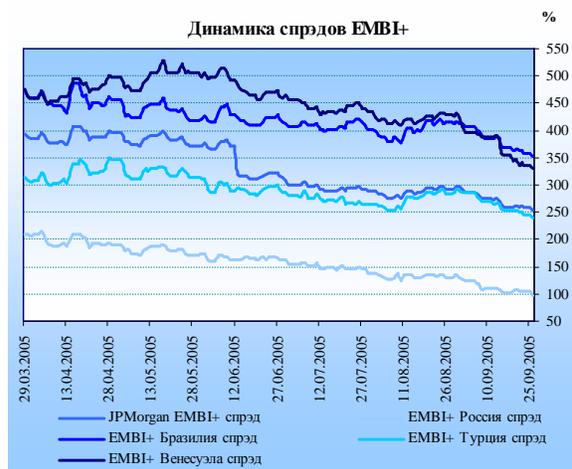
Emerging markets

Котировки долга emerging markets менялись незначительно на прошлой неделе. Основное внимание инвесторов было приковано к двум событиям – повышению ставки ФРС и встрече Всемирного Банка/МВФ на прошедших выходных, которая должна была дать намеки на дальнейшую динамику рискованных бумаг. Поэтому рост доходности UST, вызванный снижением уровня угрозы урагана «Рита», привел к сужению спреда EMBI+ до 258 б.п.

Позитивный новостной фон предшествующей недели позволил долгу Бразилии и Аргентины продолжить обновление рекордов цен, что шло в разрез с динамикой treasuries. Еврооблигации России, напротив, неотрывно следовали за долговым рынком США. Вместе с тем, даже разнонаправленные колебания еврооблигаций не были существенными, и спред EMBI+ emerging markets оставался в диапазоне 259-261 п.

В целом, стоит отметить, что рост долга emerging markets и все новые обновления рекордов цен неизбежно ведут к коррекции в рамках фиксации прибыли. А поскольку ураган «Рита» вряд ли нанесет урон нефтедобычи в США, цены на «черное» золото отступят от текущих уровней, что повлечет за собой снижение цен на долги стран-экспортеров Эквадора и Венесуэлы, поскольку именно они были лидерами роста до тех пор, пока цена на нефть росла.

В понедельник котировки евробондов ведущих стран с развивающейся экономикой, за исключением России, выросли. Долларовые евробонды Аргентины с купоном в размере 8,3% и погашением в 2033 году продолжили дорожать после того, как президент Нестор Кирхнер опубликовал проект бюджета на 2006 год, вселяющий оптимизм по поводу благоприятного развития экономики страны. Стоимость гособлигаций установила в первый день недели очередной рекорд, поднявшись на 0,48% до 98,3334% от номинала. Доходность бумаг сократилась



до 8,409 с 8,448% в пятницу.

Бразильские евробонды с погашением в 2040 году выросли в цене в понедельник на 0,09% до 120,286%. Основным фактором, подтолкнувшим бумаги к росту, стало начавшееся размещение на внешнем рынке облигаций, номинированных в национальной валюте, что, по мнению международного рейтингового агентства Standard & Poog's, является позитивным шагом, который снижает уязвимость страны в случае снижения курса национальной валюты. Кроме того, аналитики ожидают, что данное действие приведет к притоку долларовых инвестиций в страну.

Турецкие еврооблигации с погашением в 2034 году выросли на 0,44%, также достигнув исторического максимума. Их стоимость составила 104,946% годовых. Доходность данных бумаг уменьшилась до 7,573 с 7,585% в пятницу. В данном случае, стимулом к росту послужило заявление вице-премьера Турции Абдуллатифа Шенера, в котором он отметил, что прогноз роста ВВП страны на третий квартал составляет 5,9%, на четвертый - 4,9%. При этом в первом полугодии текущего года ВВП увеличился на 4,5%, а запланированный показатель на весь год на 5%.

В понедельник индекс облигаций развивающихся рынков EMBI+ составил 259 п.

Во вторник в ожидании решения FOMC торги долгом emerging markets проходили вяло. После достижения рекордных значений на рынке назрела фиксация, которая была усилена давлением со стороны treasuries. В результате долг стран Латинской Америки начал снижаться. Исключение составили бонды Турции, которые продолжили рост после понедельничных экономических данных. Еврооблигации с погашением в 2034 году выросли в цене на 0,05%, обновив исторический максимум. Их стоимость составила 105%. Доходность данных бумаг уменьшилась до 7,568% с 7,573% в понедельник.

Индекс EMBI+ вырос до 261 п.

В среду рост US treasuries на фоне опасений урагана «Рита», вызвал подъем в секторе emerging markets, что позволило суверенному долгу Аргентины, Бразилии и Турции обновить максимумы.

Рост аргентинского долга был дополнительно подкреплен повышением МВФ прогноза роста ВВП Аргентины до 7,5% на этот год и до 4,2% на 2006 год. В апреле МВФ давал более сдержанный прогноз - 6% и 3,6% соответственно. На этом фоне долларové евробонды Аргентины с купоном в размере 8,3% и погашением в 2033 году подскочили в цене на 0,95% - до нового максимума в 99,1773%. Доходность бумаг снизилась до 8,340 с 8,416% во вторник.

Индекс EMBI+ опять сузился до 259 п.

В четверг фиксация прибыли и снижение treasuries после новостей о снижении опасности со стороны урагана «Рита», заставили emerging markets скорректироваться. Из новостей стоит отметить отмену Аргентиной запланированного размещения десятилетних евробондов на \$800 млн. после того, как доходность, на которой



настаивали инвесторы, оказалась по мнению Министерства экономики слишком высокой. Рынок ожидал доходность бумаг на уровне 8,8%. Для сравнения, доходность американских казначейских обязательств с аналогичным сроком обращения ниже на 4,62 процентного пункта.

Значение индекса облигаций EMBI+ составило 261 п.

В пятницу снижение долга emerging markets продолжилось. Исключение составили евробонды Бразилии, обновившие исторический максимум. В то же время падение котировок treasuries на фоне снижения опасности урагана «Рита», было более существенным, чем на emerging markets.

Между тем бразильские евробонды с погашением в 2040 году подорожали в последний день недели на 0,05%, достигнув к концу торгов 121,038% от номинала, то есть, обновив рекорд. Процентные ставки этих бумаг упали до 9,011% годовых с 9,016% годовых днем ранее. Гособлигации росли в цене в ожидании повышения кредитного рейтинга Бразилии ведущими рейтинговыми агентствами.

Значение сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ составило 258 п.

Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

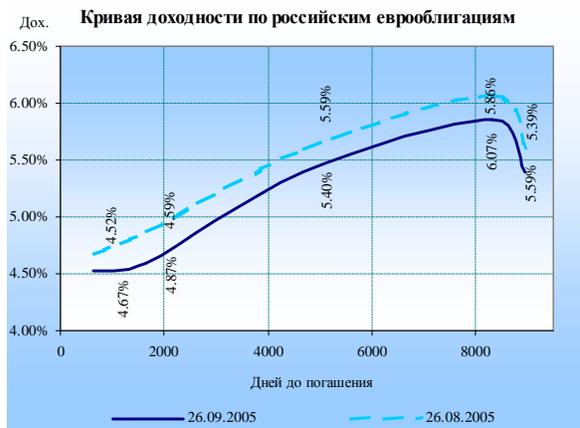
Для российских еврооблигаций фундаментальная картина складывается неплохо, однако новость о пересмотре рейтинга уже отыграла свое, поэтому на первый план снова вышли us treasuries, за которыми, как показала неделя, укрепилась роль ведущего, а также нефтяные цены.

Дополнительную поддержку российским еврооблигациям на прошлой неделе оказало также заявление министра финансов РФ Алексея Кудрина о том, что Минфин рассчитывает до конца текущего года осуществить досрочное погашение внешнего долга на сумму \$3-5 млрд. По словам А. Кудрина, в настоящее время РФ проводит консультации с рядом стран по досрочным выплатам, которые будут осуществлены без ущерба для экономики и пройдут по номиналу или даже с дисконтом. Это существенно сгладило колебания суверенного долга России.

В понедельник котировки евробондов России продолжили снижение, начавшееся на предшествующей неделе. Евробонды наиболее ликвидного выпуска РФ с погашением в 2030 году к концу торговой сессии опустились в цене на 0,09% до 114,527% от номинала. Доходность бумаг выросла до 5,319% с 5,308% днем ранее.

Во вторник еврооблигации продолжили падение. Евробонды наиболее ликвидного выпуска с погашением в 2030 году к концу торговой сессии подешевели на 0,14% до 114,359% от номинала. Доходность бумаг выросла до 5,338% с 5,319% днем ранее.

Котировки валютных госбумаг РФ на российском рынке **в среду** выросли вслед за подорожанием US Treasuries на



фоне высокой стоимости нефти и после решения Комитета по открытым рынкам (FOMC) Федеральной резервной системы США повысить базовую ставку с целью ослабить инфляционное давление. Евробонды наиболее ликвидного выпуска РФ с погашением в 2030 году к концу торговой сессии поднялись в цене на 0,55% до 114,986% от номинала. Доходность бумаг упала до 5,272% с 5,338% днем ранее.

Российский рынок еврооблигаций **в четверг** поменял направление движения в течение торгового дня, последовав во второй половине торгов вниз вслед за рынком американских казначейских обязательств. Несмотря на то, что в начале дня произошел бурный рост цен, к вечеру котировки наиболее ликвидных валютных бумаг РФ упали после того, как US Treasuries подешевели вслед за снижением стоимости нефти. Средняя рыночная цена евробондов РФ с погашением в 2030 году составила 115,175% от номинала, что на 0,5% выше среднего уровня, сформировавшегося к этому времени в среду. Доходность снизилась на 6 базисных пунктов до 5,27% годовых. Спрэд между доходностью «России-30» и десятилетних казначейских обязательств сузился на 2 базисных пункта и составил 108 пунктов.

Снижение котировок евробондов РФ **в пятницу** было вызвано отрицательной динамикой US Treasuries, упавших в цене вслед за снижением стоимости нефти. Средняя рыночная цена евробондов РФ с погашением в 2030 году к 18:20 МСК составила 114,783%, что на 0,34% ниже среднего уровня, сформировавшегося к этому времени в четверг. Доходность выросла на 3 базисных пункта до 5,3% годовых. Спрэд между доходностями «России-30» и десятилетних казначейских обязательств США незначительно сузился и составил 107 пунктов.

Снижение цен на нефть вследствие незначительного ущерба экономике, который нанес ураган «Рита», будет способствовать росту доходности treasuries на этой неделе, что, соответственно, должно спровоцировать аналогичное движение у российских еврооблигаций.

Корпоративные еврооблигации

Корпоративный сегмент рынка российских еврооблигаций повторил динамику суверенного долга. Вместе с тем, стоит отметить перспективы еврооблигаций ряда секторов, в частности, банковского, который выглядит очень убедительно в свете ожидаемого повышения рейтинга России. Кроме того, неделя изобилвала новостями о грядущих размещениях за рубежом целого ряда российских компаний. Очевидно, что выпуски еврооблигаций выглядят сейчас для крупных российских компаний очень привлекательно, во-первых, в силу низких процентных ставок, во-вторых, в силу огромного интереса зарубежных инвесторов к российскому рынку.

Несмотря на то, что после снижения цен на нефть большинство российских еврооблигаций снизилось в цене, банковский сектор продолжил набирать очки, так, в плюсе закончили бумаги «Альфабанк-5» (0,06%) и



«Росбанк-9» (0,11%). Хотя в конце недели стоит отметить рост телекомов, финансового сектора, а также бумаг «Северстали» и «Евраз». Лидером повышения за неделю стала «Алроса» (+0,48%).

В настоящий момент предпочтительно продолжают смотреться бумаги банков, среди которых более приоритетными выглядят евробонды ВТБ, хотя и остальные представители банковского сектора должны продолжить свой рост.

Как и ожидалось, после некоторого снижения вместе со всем рынком достаточно быстро восстановились бумаги «Вымпелкома-10», которые будут продолжать свой рост, стремясь к сокращению спреда между аналогичным выпуском МТС до 1-2 б.п. Напомним, что после недавнего повышения рейтинга Вымпелкома со стороны S&P, кредитное качество его бондов на две ступени опередило бумаги МТС, которые, тем не менее, продолжают торговаться выше.

Одним из главных событий на рынке корпоративных еврооблигаций стало успешное размещение евробондов «Промышленно-строительного банка» (ПСБ). Объем размещения составил \$400 млн., ставка - 6,2% годовых. Общий спрос на бумаги ПСБ превысил \$800 млн., в связи с чем было принято решение об увеличении объема размещения с запланированных \$200 млн. до \$400 млн. Также высокий спрос позволил снизить доходность бумаги с планировавшихся 6,375% до 6,2% годовых. В сделке приняли участие около 90 инвесторов, наибольший объем покупки обеспечили британские участники сделки, выкупившие 31% выпуска, Россия и страны Центральной и Восточной Европы купили 25%. В среднесрочной перспективе премия за риск ПСБ к ВТБ будет снижаться и может достигнуть символических 10-20 б.п. после завершения сделки по покупке 50-процентного пакета акций ПСБ Внешторгбанком. В настоящий же момент бумага справедливо оценена рынком.

Кроме того, стоит выделить целый ряд публикаций об ожидаемых выпусках еврооблигаций корпоративных эмитентов.

- Так, стало известно, что «Казаньоргсинтез» разместит еврооблигации на \$200 млн. на Лондонской бирже после того, как Акционеры АО «Казаньоргсинтез» (РТС: KZOS) повторно одобрили предложение Совета директоров о привлечении внешнего займа объемом до \$200 млн. сроком на 5 лет.
- ЗАО "Финансбанк", являющееся российским подразделением турецкого Finansbank AS, планирует благодаря размещению еврооблигаций привлечь \$100-200 млн., которые оно направит на финансирование потребительского и корпоративного кредитования. Банк может начать размещение бондов со сроком обращения от трех до пяти лет в этом году или в первом квартале 2006 года.
- ОАО "Научно-производственная корпорация "Иркут" (РТС: IRKT) планирует до конца 2005 года выпустить кредитные ноты на \$100 млн. сроком на



3 года, а в 2006 г. еврооблигации на \$100-150 млн. сроком на 5 лет. Займы будут направлены на реструктуризацию задолженности компании.

- ОАО "Газпром" (РТС: GAZP) планирует разместить еврооблигации на \$4,5 млрд. для финансирования покупки контрольного пакета акций в нефтяной компании "Сибнефть" (РТС: SIBN), сообщили агентству Bloomberg банкиры, вовлеченные в сделку.
- Банк "Русский Стандарт" планирует выпустить пятилетние еврооблигации на сумму \$300 млн., организаторами сделки назначены ABN Amro и HSBC.

Российские рублевые облигации

ГКО-ОФЗ-ОБР

Основные факторы влияния на внутренний долговой рынок остаются позитивными. Огромный приток экспортной выручки, устойчивый рубль и рост цен российских еврооблигаций поддерживают спрос на федеральные внутренние облигации. Четкой динамики торгов на рынке ГКО-ОФЗ на прошлой неделе не было сформировано. Государственные облигации двигались разнонаправленно, при этом в отсутствие первичных размещений, активность торгов существенно снизилась.

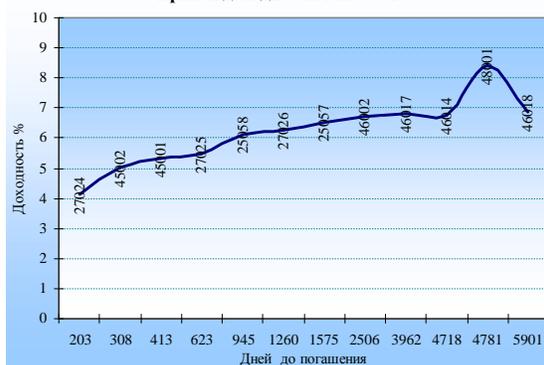
Из новостей, которые определяют дальнейшую динамику рынка госдолга стоит отметить принятие Думой в первом чтении проекта закона «О федеральном бюджете на 2006 год», согласно которому в следующем году сохранится стратегия досрочных выплат по внешнему долгу. На осуществление выплат, сокращающих внешние долговые обязательства, в числе прочих будут использованы средства от операций на внутреннем долговом рынке; кредиты международных финансовых организаций, правительств иностранных государств, банков и фирм; средства Стабилизационного фонда.

В начале недели еще сохранялась позитивная динамика цен некоторых выпусков Минфина на фоне спроса на госбумаги со стороны участников торгов вследствие высокой рублевой ликвидности банковского сектора и ограниченности предложения, как на первичном, так и на вторичном рынке внутреннего рублевого госдолга.

Они считают, что основная причина сохранения интереса к ОФЗ состоит в высокой рублевой ликвидности банковского сектора и ограниченности предложения, как на первичном, так и на вторичном рынке внутреннего госдолга. Для крупных игроков вроде Сбербанка, в условиях избытка рублей вложения в ОФЗ являются чуть ли не единственной альтернативой. Другим аспектом для повышения стал спрос со стороны операторов, которые покупают ОФЗ в ожидании повышения кредитного рейтинга России.

Между тем, после снижения котировок на рынке российских еврооблигаций, динамика рублевого госдолга сменилась на противоположную. Некоторые участники попытались зафиксировать прибыль после роста стоимости облигаций в предыдущие дни. Кроме того,

Кривая доходности ГКО-ОФЗ



негативное воздействие оказали перечисления банками в этот день налога на добавочную стоимость, что заметно снизило количество свободных рублей в системе, а также падение курса доллара на российском внутреннем рынке. Средневзвешенная ставка рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД во вторник выросла на 2 базисных пункта по сравнению с предыдущим торговым днем до 6,65% годовых.

В следующие три дня, со среды по пятницу, на рынке рублевого госдолга ярко выраженная динамика цен отсутствовала на фоне относительно низких объемов торгов на вторичном рынке. Стоит выделить снижение котировок длинных облигаций 46017, что с другой стороны, вполне объяснимо, учитывая пятничное падение суверенного долга за рубежом.

Таким образом, по итогам прошедшей недели, котировки облигаций изменились незначительно и разнонаправленно. При этом средневзвешенная ставка рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД составила в пятницу 6,65% годовых. Всего за пять торговых дней, с 19 по 23 сентября, на вторичном рынке рублевых гособлигаций были совершены сделки на 8.88 млрд. рублей.

Что касается облигаций Банка России (ОБР), то за этот период с этими бумагами на вторичном рынке были проведены операции на сумму около 726,526 млн. рублей. Небольшой интерес участники рынка проявили на аукционе по продаже второго выпуска ОБР на сумму 10 млрд. рублей по номиналу. Так, на аукционе, проведенном ЦБ РФ в четверг, было продано гособлигаций на общую сумму 847,871 млн. рублей. При этом заявок на покупку этих бумаг поступило на сумму около 1,05 млрд. рублей по номиналу. Средневзвешенная цена облигаций Банка России на аукционе составила 98,09% от номинала, что соответствует доходности 4,11% годовых.

На этой неделе торги, скорее всего, будут проходить в рамках общей тенденции конца прошлой недели. Традиционно спросом будут пользоваться длинные бумаги, вместе с тем короткие выпуски могут потерять в цене. Активность торгов будет невысокой.

По мнению экспертов, стабильной ситуации в секторе ОФЗ будет способствовать отсутствие событий на первичном рынке, а также высокая концентрация бумаг в портфелях крупных участников, близких к государству и придерживающихся консервативной политики инвестирования, таких как Сбербанк и Пенсионный фонд. Кроме того, фактор конца месяца окажет негативное влияние на активность участников торгов в этом сегменте.



Субфедеральные и муниципальные облигации

На прошлой неделе субфедеральные облигации продолжили свой рост. По сравнению с гособлигациями, они предлагают чуть большую доходность и вследствие ограниченного предложения пользуются достаточно стабильным спросом у инвесторов. Однако на этой неделе снижение рублевой ликвидности вследствие налоговых выплат, и отсутствие размещений, скорее всего, приведет к снижению активности инвесторов в данном секторе, поэтому вполне можно ожидать некоторого снижения котировок.

Ставки московских облигаций на прошедшей неделе продолжили снижение. Максимальная доходность ОГО/В/З Москвы к концу недели составила 6,92% годовых (спред к ОФЗ – 0,2 проц. пункта).

Петербургские выпуски оставались низко ликвидными, в результате, сокращение спроса вызвало небольшой откат котировок. Максимальная доходность в данном сегменте – 8,11% годовых, спред к ОФЗ составляет около 1,4 проц. пункта.

Что касается других региональных бумаг, то какая-либо общая тенденция по ним отсутствовала. Фиксация прибыли вызвала рост доходности ряда выпусков на 0,1-0,8 проц. пункта по сравнению с предыдущей неделей. В то же время часть бумаг осталась не востребованной, их ставки снизились в среднем на 0,1-0,4 проц. пункта.

Максимальная средневзвешенная доходность в сегменте субфедеральных облигаций, обращающихся на ФБ ММВБ, к концу недели составила 9,71% годовых (RU31002NSB1, г. Новосибирск), на СПББ – 8,95% годовых (RU34008KAR0, Республика Карелия). Размещение дебютного выпуска облигаций Липецкой области на 300 млн. руб. прошло незамеченным для рынка. Во-первых, эмитент с высокой кредитоспособностью, как Липецкая область, мог запланировать более масштабный выпуск, во-вторых, организатор займа практически не информировал рынок о ходе и результатах размещения. Ставка купона RU25003LIP0 была определена в размере 7% годовых, доходность к погашению двухлетнего выпуска составила 7,19% годовых.

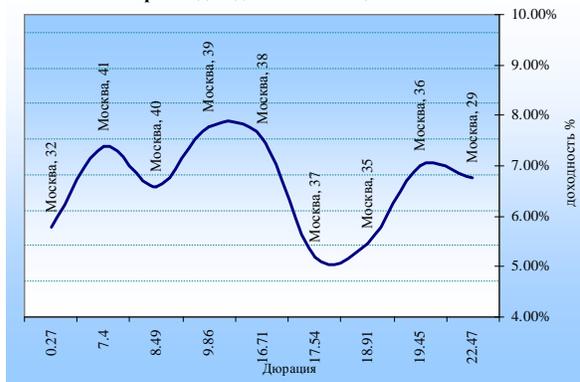
Из новостей стоит выделить отказ Санкт-Петербурга от размещения облигаций до конца 2005 г. Тем самым, Правительство намерено сократить программу заимствований до 600 млн. руб. с 3,5 млрд. руб., как было изначально намечено в бюджете на 2005 г.

На четвертый квартал традиционно приходится много размещений облигаций регионов и городов. Суммарный объем эмиссии субфедеральных облигаций до конца года, в случае реализации всех озвученных ранее планов, превысит 17 млрд. руб. Это несравнимо меньше объема возможных корпоративных, в том числе банковских, займов.

Корпоративные облигации

После большого объема размещений на прошлой неделе,

Кривая доходности облигаций Москвы



скорее всего рынок возьмет паузу, поэтому на фоне слабой активности торгов стоит ожидать некоторого снижения котировок корпоративного долга. В пользу этого также говорит вполне вероятное снижение котировок госдолга, которое потянет за собой вниз и корпоративный сегмент рынка. Вместе с тем, говорить о единой понижательной тенденции на рынке пока еще рано. На фоне снижения цен на нефть облигации добывающих компаний будут снижаться, тогда как ожидание результатов пересмотра рейтинга России будет способствовать росту финансового сектора. Также стоит выделить достаточно успешно растущие в цене долги металлургии и телекоммуникаций, рост которых может продолжиться и на этой неделе.

На прошедшей неделе внимание участников рынка было приковано к аукционам. Благодаря проходившим первичным размещениям, объем которых за пять торговых дней составил 18,25 млрд. рублей, торговая активность на рынке корпоративных облигаций была на высоком уровне. Объем торгов на вторичном рынке за неделю с 19 по 23 сентября составил 28,894 млрд. рублей, что является значительным показателем для последнего времени.

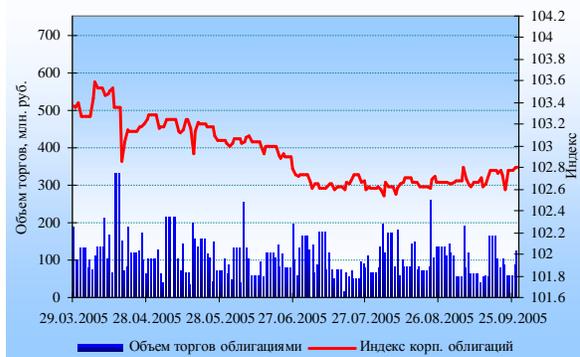
Среди результатов аукционов стоит отдельно выделить вдвое превысивший предложение спрос на новые бумаги «КамАЗ-2», доходность выпуска к оферте, исполняемой через три года, составила 8,63% годовых. Объем заявок на инструменты «Очаково» был еще выше.

Из событий, произошедших на вторичном рынке, следует отметить начало обращения облигаций ФСК ЕЭС-2. Причем многие инвесторы тут же стали фиксировать по ним прибыль, но были и желающие их купить – преимущественно, нерезиденты. В результате, по итогам дня выпуск подорожал до 104,45% номинала (доходность составила 7,25% годовых).

Начало торгов на рынке корпоративных облигаций на прошедшей неделе началось с небольшой коррекции цен в рамках фиксации прибыли после существенного роста котировок в начале месяца. Со вторника, после аналогичного движения на рынке суверенного долга, корпоративный сектор подрос, подкрепленный к тому же существенно увеличившейся рублевой ликвидностью. В период с четверга по пятницу было размещено 7 выпусков облигаций, следующих эмитентов: «Русский алюминий», «Иркут», «Сибирьтелеком», «ТК-финанс», «ХКФ-банкаб», «Очаково», «Камаз-финанс». Это подстегнуло интерес участников рынка к корпоративному сектору, в результате чего неудовлетворенный в ходе аукционов спрос спровоцировал рост цен на некоторые выпуски облигаций.

Индекс полной доходности RUXCbonds вырос за неделю на 0,22% до 184,03 пункта, а ценовой индекс RUXCbonds-P увеличился на 0,05% и составил на 23 сентября 114,81 пункта.

Динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ



Прошедшие размещения:

В среду прошло размещение облигаций компании ООО «Русский алюминий финансы». Ставка первого купона третьей серии бумаг компании была определена в ходе аукциона в размере 7,2% годовых, что соответствует доходности к погашению, равной 7,33% годовых.

В четверг свои бумаги размещали сразу 4 компании, общий объем эмиссии которых составил 9,25 млрд. рублей. Ставка первого купона облигаций ОАО «Научно-производственная корпорация «Иркут» (ПТС: IRKT) 3-й серии объемом выпуска 3,25 млрд. рублей в ходе аукциона по размещению на ФБ ММВБ была определена в размере 8,74% годовых. Доходность к погашению составила 8,93% годовых. Выпуск был полностью размещен за один день, при этом спрос на аукционе превысил предложение почти в два раза.

Также прошло размещение облигаций ХКФ банка. Ставка первого купона пятилетних облигаций 3-й серии банка объемом 3 млрд. рублей на аукционе составила 8,25% годовых. Доходность к 1,5-годовой оферте равнялась 8,51% годовых.

Кроме того, в четверг прошло размещение ОАО «Сибирьтелеком» (ПТС: ENCO) на 2 млрд. рублей. Ставка первого купона по облигациям 6-й серии в ходе аукциона по размещению на ФБ ММВБ была определена в размере 7,85% годовых. Доходность к трехлетней оферте составляет 8% годовых.

Выпуск облигаций компании ТК «Финанс» объемом 1 млрд. рублей размещался в на ММВБ по закрытой подписке по номиналу – 1 тыс. рублей за облигацию. Срок обращения облигаций составляет 3 года. Купоны выплачиваются 2 раза в год. Ставка 1-3-го купона составляет 10,75% годовых, 4-6-й купоны будут определены эмитентом позже. По выпуску предусмотрена 1,5-годовая оферта на досрочный выкуп облигаций по номиналу 12 апреля 2007 года.

Конец недели завершили выпуски компаний АО «Московский пивобезалкогольный комбинат «Очаково» и «КАМАЗ-Финанс».

По итогам аукциона, ставка первого купона 3-летних облигаций 2-го выпуска «Очаково» объемом 1,5 млрд. рублей составила 8,5% годовых и оказалась ниже прогноза аналитиков (10-10,5%). Спрос превысил объем выпуска на 2,5 млрд. рублей. Купоны выплачиваются 2 раза в год. В соответствии с условиями займа, ставки 2-6 купонов приравнены к ставке 1-го.

В ходе аукциона по размещению облигационного займа 2-й серии «КАМАЗ-Финанс» была определена ставка первого купона, которая составила 8,45% годовых. Номинальный объем займа составляет 1,5 млрд. рублей, срок обращения - 5 лет (1820 дней). Бумаги имеют 10 полугодовых купонов, ставки купонов со второго по шестой равны ставке первого купона, ставки остальных купонов определяются решением эмитента. Эмиссионными документами предусмотрено приобретение эмитентом облигаций в количестве до 1,5 млрд. рублей в 5-й рабочий день 7-го купонного периода по требованию владельцев облигаций.

Предстоящие размещения

На этой неделе ни одного аукциона по размещению облигаций не предвидится.

Аналитический отдел ИФК «Алемар»

Василий Конузин - тел. (095) 411-66-55 доб. 237

(US treasuries, Emerging markets, Российские еврооблигации, ОФЗ)

Отдел доверительного управления ИФК «Алемар»

Михаил Селихов - тел.: (383) 346-54-44, 227-65-66 добавочный 142

(ОФЗ, рублевые субфедеральные, муниципальные и корпоративные облигации)

За более подробной информацией и по возникшим вопросам просим обращаться по электронной почте:

research@alemar.ru

При подготовке обзора использована информация агентств «Интерфакс», РосБизнесКонсалтинг, Финмаркет, Bloomberg, BondsFINAM, компаний FXClub, FOREX times, обзоры ВТБ и МДМ-банка и Альфа банка.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Источники, используемые при написании данного отчета, ИФК «Алемар» рассматривает как достоверные, однако ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность предоставляемой информации. Оценки и мнения, отраженные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков ИФК в отношении рассматриваемых в отчете ценных бумаг и эмитентов.

ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

ИФК «Алемар» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности.

Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ИФК «Алемар».



Инвестиционно-финансовая корпорация «АЛЕМАР»
117218, г. Москва,
ул. Кржижановского, 21/33
тел. 411-66-55