



ОБЗОР ДОЛГОВОГО РЫНКА

23.01.2006 – 31.01.2006

2005
январь

Основные события января:

- ФРС поднял базовую ставку на 0.25% до 4.5%, вместе с тем смягчение тона сопроводительного заявления только увеличило неопределенность на финансовом рынке...
- Американская статистика свидетельствует о возможном усилении экономического роста в первом квартале 2006 г. и о росте инфляционных опасений, поэтому мартовское повышение ставки до 4.75% годовых вполне ожидаемо...
- Вышедшая важная статистика по США: jobless claims, ISM manufacturing, GDP 4Q, durable orders
- Доходности десятилетних US treasuries выросли в преддверии заседания FOMC с 4.33% до 4,54% годовых...
- В феврале-марте ожидается, что МинФин США разместит treasuries на сумму свыше \$172 млрд. ...
- Неопределенность на рынке базовых активов привела к тому, что спросом пользовались в основном высокодоходные активы emerging markets, однако спрэд EMBIG все равно сократился до исторического минимума 204 п. ...
- Российские еврооблигации с погашением в 2030 г. торговались со спрэдом 110 п. к десятилетним treasuries на прошлой неделе...
- Успешное размещение еврооблигаций «Русского Стандарта» позволили его внешнему долгу остаться в «плюсе»...
- Лидером среди корпоративных облигаций по объёму торгов за неделю в основном режиме стал шестой выпуск облигаций Газпрома, оборот по которому составил 1046,76 млн. ...
- Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги Волга-1 (+1,4%). Наиболее сильно снизилась цена облигаций ЧТПЗ-1 (-1,75%)...

Содержание:

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

РЫНОК США 3

EMERGING MARKETS 6

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 9

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 9

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 11

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 12

ГКО-ОФЗ-ОБР 12

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ
ОБЛИГАЦИИ 13

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 13

РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЛОЙ НЕДЕЛИ 14

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 15



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

Мировой долговой рынок

В ожидании заседания Комиссии по открытым рынкам на долговом рынке заметно усилилась тенденция к продаже US treasuries. В результате этого на прошлой неделе ставкам по десятилетним казначейским обязательствам удалось выйти из диапазона 4.33-4.37 и закрепиться выше отметки 4.50% годовых. Несмотря на то, что одной из главных фундаментальных причин, сказавшихся на росте доходности по американским государственным облигациям, стали ожидания продолжения цикла повышений ФРС, немаловажным фактором для рынка стал существенный объем первичных размещений, проведенных Минфином США. В феврале этого года американское правительство планирует разместить на первичном рынке облигаций на сумму свыше 117 млрд. долл., что естественным образом спровоцировало продажи treasuries, обращающихся в настоящий момент на рынке. Однако тенденция имела более глубокие корни. Снижение котировок treasuries не было просто спекулятивной игрой инвесторов, а как раз отражало снижение их интереса к американскому госдолгу на фоне его явной перекупленности и ставок, находящихся ниже ожидаемого уровня базовой ставки. В частности, об этом свидетельствует низкий спрос на прошедших на прошлой неделе аукционах по размещению казначейских обязательств.

Стоит отметить, что ранее снижение долларовой ликвидности оставалось вне поля зрения рынка, поскольку участники рынка практически не испытывали необходимости в подкреплении валютой по ставке ФРС. Однако условия, когда ФРС обозначила свое намерение изъять с рынка часть долларов, привели к тому, что часть игроков решила обезопасить себя, привлекая деньги под реализацию treasuries.

На заседании ФРС 31 января было принято решение поднять базовую ставку на 0.25% до 4.5% годовых.

Само по себе повышение было ожидаемо, однако тон заявления ФРС не приблизил участников к разгадке тайны предельных уровней базовой ставки, что продлит состояние неопределенности на финансовых рынках. Скорее всего, в ближайшие месяцы по treasuries сохранится нисходящий тренд, прежде всего в силу большого предложения казначейских бумаг на рынке, равно как и роста ожиданий повышения базовой ставки до 4.75%. Однако, снижение treasuries не сильно затронет emerging markets, которые в последнее время выглядят достаточно устойчиво, и продолжают привлекать к себе интерес. Снижения по ним не стоит исключать, но вряд ли оно будет носить характер крупномасштабной коррекции. Таким образом, вероятнее всего, основной тенденцией ближайших месяцев станет дальнейшее сужение спрэдов долгов развивающихся стран и базовых активов.

В ближайшие дни на рынке, скорее всего, можно будет наблюдать борьбу двух достаточно противоположных мнений: в пользу прекращения цикла повышений в марте и за продолжение повышений. Между тем, стоит отметить, что сейчас уровни доходности по десятилетним treasuries вполне оправданно превышают текущую ставку 4.50% и, по мере того, как спрос на казначейские бумаги будет удовлетворяться аукционами, в краткосрочном периоде на рынке может образоваться боковой тренд, который в дальнейшем может уступить снижению котировок. Соответственно, неопределенность на рынке американского госдолга в краткосрочном периоде может подхлестнуть спрос на долги emerging markets, особенно в высокодоходном сегменте. Однако по мере того, как спекулятивный настрой будет иссякать, а доходность treasuries расти, данная тенденция вполне может привести к оттоку капитала из рискового сегмента.



РЫНОК США

Переоцененность американских казначейских обязательств стала одной из основных причин их падения на прошлой неделе. В частности, существенно выросшие в начале года котировки treasuries на фоне ожиданий завершения цикла повышений базовой ставки в США привели к тому, что доходности по ним упали до неоправданно низких уровней. В свою очередь, это стало причиной пересмотра целым рядом крупных игроков, в том числе Центральными банками, их дальнейшего отношения к американским базовым активам. Согласно данным Федеральной резервной системы (ФРС) США, зарубежные центральные банки владеют около 27% рынка US Treasuries, объем которого составляет \$4,1 трлн. Однако, говорится в отчете ФРС, иностранные центробанки уделяют больше внимания покупкам бумаг, связанных с правительством компаний, таких как лидеры ипотечного кредитования США Fannie Mae и Freddie Mac, доходности которых превышают доходности по госбумагам, однако риски по ним остаются на уровне госбумаг. Центральные банки с ноября выкупили облигации, обеспеченные ипотечным покрытием, на сумму \$27,5 млрд., что в 23 раза выше объема приобретений казначейских обязательств.

Заметное снижение интереса инвесторов к treasuries было также подтверждено прошедшими на прошлой неделе аукционами, интерес к которым заметно снизился после того, как стало известно о планах МинФина США занять на рынке около 172 млн. долл. На этом фоне ситуация с падением спроса на treasuries со стороны иностранных инвесторов может распространиться и на других участников рынка и послужить сигналом к продаже treasuries, что будет способствовать усилению оттока капитала из страны в условиях, когда ралли на фондовом рынке еще не набрало хода.

По всей видимости, в настоящий момент рынок убедился в том, что долларовая ликвидность не безгранична, а тот факт, что правительство США планирует заимствовать у инвесторов \$171 млрд. с целью восстановления экономики в пострадавших от летних ураганов регионах, может ограничить ее. Это привело к ситуации, когда инвесторам стало выгоднее привлекать долларские средства, продавая treasuries, нежели занимая по ставке ФРС, которая выросла уже до уровня 4.5% годовых.

Прошлая неделя показала, что интенсивность продаж treasuries заметно возросла в середине недели на фоне снижающего от аукциона к аукциону спроса на treasuries. Одной из главных причин падения интереса к treasuries, по всей видимости, является намерение Министерства финансов США до конца февраля провести семь аукционов по размещению госбумаг на общую сумму около \$114 млрд., что заметно ослабляет спрос на обращающиеся на рынке выпуски казначейских бумаг.

Статистика, вышедшая на прошлой неделе, также сыграла не последнюю роль в падении котировок казначейских бумаг. Здесь стоит выделить вышедшие в четверг данные, согласно которым объем заказов на товары длительного пользования в декабре превысил средний прогноз экспертов, увеличившись на 1,3% против ожидавшегося повышения на 1%. Рост числа заявок на пособие по безработице в США также не оказался значительным, составив 11 тыс., поднявшись до 283 тыс. против прогнозов увеличения показателя до 300 тыс. Эти новости усилили опасения инвесторов относительно роста инфляции в стране и, как следствие, продолжения серии повышений базовой ставки, которая, по мнению большинства экономистов, вырастет к середине года до 4.75%, а к концу года может составить 5% годовых.

Оказавшийся значительно ниже прогнозов, прирост ВВП в последнем квартале 2005 г. не испугал участников рынка, и после некоторого снижения тенденция к росту доходности treasuries вновь преобладала на рынке. Согласно опубликованным данным, рост ВВП США в IV квартале составил 1.1% против 4.1% в III квартале. Однако так же в отчете был отмечен рост ценового дефлятора - показателя, тщательно отслеживаемого ФРС, - который вырос на 2.2%.

Опубликованные уже в начале этой недели данные только усугубили пессимистичный настрой инвесторов относительно будущего treasuries. Так, согласно статданным, рост расходов населения США, на которые приходится две трети ВВП США, в декабре оказался выше прогнозов, увеличившись на 0,9% против ожидавшегося прироста на 0,7%, что оставляет ФРС свободу для маневра и делает ставку на уровне 4.75% в марте вполне реальной.

Таким образом, несмотря на замедление темпов роста в прошлом квартале, большинство участников рынка остаются оптимистично настроенными на то, что в начале текущего года темпы роста экономики США заметно вырастут при том, что инфляционные опасения остаются в силе и цены на нефть стабильно держатся на высоких уровнях - выше 65 долл. за баррель.

Напомним, что высокие цены на нефть недель ранее послужили причиной усиления опасений относительно темпов экономического роста США. В настоящее же время эти опасения отошли на второй план, поскольку, несмотря на то, что удорожание энергоресурсов оказывает негативное влияние на экономику, оно потенциально может привести к росту инфляционного давления и вторичным инфляционным эффектам. В таком случае, все потребительские товары (а не только бензин или нефтепродукты, в том числе, используемые для отопления) начнут учитывать растущие цены на нефть, что в очередной раз приводит к выводу о том, что пока у ФРС нет реальных причин завершать рост ставок, что нашло подтверждение на текущей неделе во вторник, 31 января.



На заседании ФРС, как и ожидалось, ставка была поднята на 0.25% до 4.5%, так, что текущие доходности по десятилетним treasuries можно назвать более или менее соответствующими, если бы не новые ориентиры по ставке в 4.75%. Дело в том, что ожидаемое сопроводительное заявление ФРС не принесло ясности рынку, и, по всей видимости, нисходящий тренд в доходности treasuries сохранится, тем более, что вероятный спрос будет нивелирован большим количеством размещений казначейских бумаг в феврале.

В принципе, тон сопроводительного заявления говорит о том, что ФРС пойдет на одно повышение в марте этого года. Однозначно предсказать исход мартовского заседания сейчас трудно, так как до этого момента предстоит выход большого числа новых экономических данных, которые будут рассматриваться ФРС. В частности, если опасения по поводу охлаждения темпов роста американской экономики не оправдаются, вероятность этого повышения ставки вырастет еще больше. Рынок фьючерсов полагает, что повышение состоится на 82%.

Если более подробно рассматривать текст заявления ФРС, то стоит отметить, что впервые с лета 2003 года из текста заявления было исключено обещание повышать стоимость кредитов "размеренными темпами". В то же время, Федеральный резерв не исключает, что "может потребоваться некоторое дополнительное ужесточение политики" для снижения инфляционных рисков. Из заявления следует, что ФРС не очень озабочена резким замедлением темпов роста экономики в конце прошлого года, поскольку выходящие данные свидетельствуют о том, что первый квартал может оказаться для нее куда более удачным. Вместе с тем, у денежных властей существуют сомнения в отношении инфляции, которая может усилиться за счет высоких цен на энергоносители.

Напомним, что на предыдущем заседании, состоявшемся 13 декабря, Федеральный резерв сохранил курс на дальнейшее "размеренное повышение" стоимости денег, хотя и несколько смягчил формулировку. В традиционном заявлении, по итогам заседания, комитет так же впервые с начала 2002 года отказался от характеристики существующих ставок как "стимулирующих" (accommodative), то есть находящихся ниже нейтрального уровня.

Стоит отметить, что потеря интереса инвесторов к государственным долговым бумагам США сопровождалась всплеском на фондовом рынке США, который позитивно воспринял новости, в явном виде свидетельствующие о том, что опасения в отношении замедления экономического роста США явно преувеличены, и рост заказов, равно как и восстановление рынка труда, позволяют надеяться на неплохой экономический рост страны уже в первом квартале текущего года. Как следствие, деньги, выведенные из сегмента госдолга, устремились на фондовый рынок, позволив индексу Dow Jones вырасти

с 10674 до 10921 п. В случае продолжения тенденции снижения рынка treasuries вполне может начаться ралли на американском фондовом рынке.

Понедельник

В понедельник цены казначейских обязательств США снизились на опасениях того, что большой объем предстоящих аукционных размещений в январе-феврале и два ожидаемых повышения базовой ставки в США могут подавить спрос на US Treasuries. Как уже отмечалось, Министерство финансов США до конца февраля собирается провести семь аукционов по размещению госбумаг на общую сумму около \$114 млрд.

В свою очередь, говоря о будущем базовой ставки, Глава Федерального резервного банка Сент-Льюиса Вильям Пул оценил прогнозы двух или более подъемов ставки как "соответствующие здравому смыслу". В понедельник доходность десятилетних treasuries осталась на уровне 4.35% годовых.

Вторник

Во вторник treasuries продолжили свое падение, и доходность десятилетних казначейских бумаг выросла до 4.39%. Главной причиной, как и ранее, стали растущие ожидания продолжения цикла повышений базовой ставки ФРС, равно как и грядущие первичные размещения treasuries.

Инфляционные опасения были подогреты словами управляющего ФРС Марка Олсон, который после закрытия торговой сессии в понедельник заявил, что центробанк "очень внимательно" отслеживает сигналы инфляционного роста. По его словам, ФРС наблюдает за динамикой объема резервных мощностей в экономике страны, чтобы вовремя увидеть признаки подъема цен.

Комментарии М.Олсона были сделаны в преддверии размещения на этой неделе обязательств на \$32 млрд., что заметно охладило пыл инвесторов и способствовало достаточно низкому спросу на аукционе по продаже двадцатилетних TIPS (Treasury inflation-protected securities) на \$10 млрд., который оказался наименьшим с июля.

Среда

Падение цен US Treasuries, начавшееся в понедельник, только усилилось в среду. Доходность наиболее чувствительных к инфляции двухлетних казначейских обязательств взлетела до максимума больше чем за семь торговых дней на опасениях, что из-за возможного повышения ставки ФРС спрос на аукционе по размещению госбумаг на сумму 22 млрд. долл. окажется низким. В результате, опасения инвесторов оправдались, и спрос на аукционе по продаже нового эталонного выпуска двухлетних нот оказался наименьшим с апреля.

Доходность по десятилетним treasuries в этот день достигла 4.47% годовых, а по двухлетним - 4.45% годовых.



Четверг

Доходность казначейских обязательств США продолжила расти после того, как статистические данные по экономике (заказы на товары длительного потребления и число первичных обращений по безработице) привели к усилению инфляционных опасений. Доходность десятилетних treasuries составила около 4,519% годовых.

На настроения игроков на рынке оказали влияние не только сильный экономический рост, грозящий усилением инфляции, но и масштабные первичные размещения госбумаг, проводимые министерством финансов США.

Пятница

Данные о росте ВВП США в IV квартале 2005 года, которые оказались хуже прогнозов, способствовали некоторому восстановлению котировок treasuries после практически безостановочного падения с начала недели. В пятницу доходность десятилетнего выпуска опустилась до 4,511% годовых. Вместе с тем, более пристальный взгляд на статистику по ВВП вновь обозначил остроту проблемы роста инфляционного давления.

Текущая неделя

Доходность 10-летних US Treasuries в понедельник достигла 7-недельного максимума на опасениях, что высокие темпы экономического роста подстегнут ФРС к дальнейшим повышениям ставки. Опубликованные в понедельник статистические данные усилили инфляционные опасения инвесторов, показав рост расходов населения США, на которые приходится две трети ВВП США. В декабре показатель расходов населения оказался выше прогнозов, увеличившись на 0,9% против ожидавшегося прироста на 0,7%. Доходности по десятилетним treasuries достигли к этому моменту 4,549% годовых.

Вышедшие во вторник данные по США также способствовали усилению инфляционных опасений и, в частности, отразили рост потребительского доверия и промышленной активности Chicago PMI. ФРС также отметила этот факт, заявив, что «несмотря на недавние неоднозначные экономические данные, экономический рост представляется достаточно солидным».

Во вторник, 31 января, на фоне приближения ключевого события – заседания ФРС, был отмечен некоторый рост доходности treasuries, в особенности в популярном у иностранцев длинном конце. На само решение ФРС рынок отреагировал повышением уровня доходности 2-летних госбумаг на 1,7 базисных пункта до 4,52%, а 10-летние Treasures по доходности остались на уровне 4,517%.

Тенденции

Поскольку сам факт повышения ставки ФРС до 4,5% был ожидаем, не удивительно, что десятилетним treasuries удалось перебраться за порог 4,5% годовых. Между тем сопроводительное заявление Гринспена

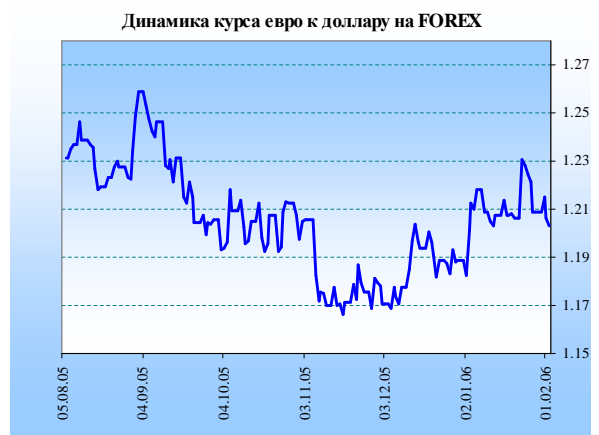
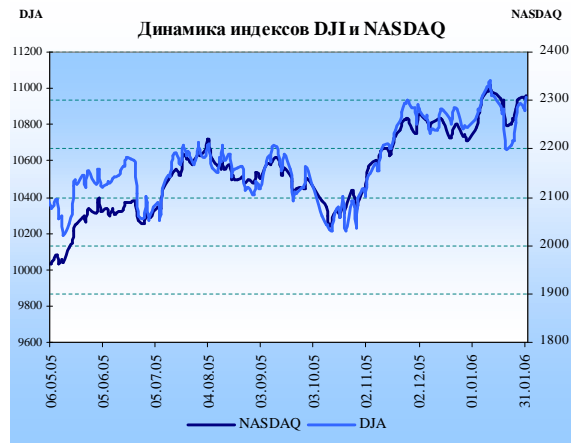
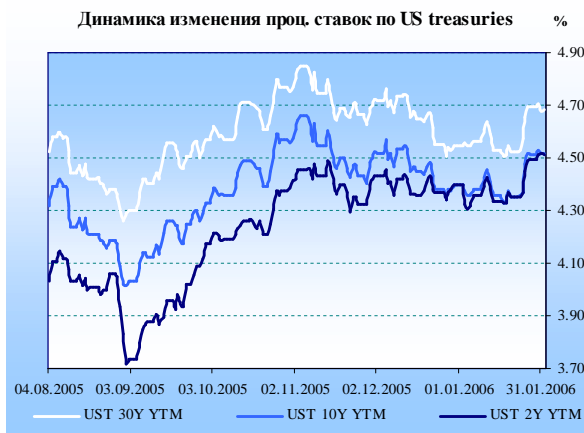
оставило много вопросов, поскольку из него не стало ясно, будут ли денежные власти продолжать повышения, либо останутся на достигнутых уровнях. Достаточно большой объем долларовой ликвидности пока не позволяет рынку госдолга США корректно отразить доходность по казначейским бумагам. В частности, по нашему мнению, ставка по десятилетним бумагам должна быть на 10 -15 б.п. выше.

Вместе с тем, достаточно большой объем размещений treasuries, запланированный на февраль, а также растущие ожидания инфляции, по всей видимости, перевесят чашу весов в сторону ожидания дальнейшего ужесточения денежной политики, тем более что ФРС оставила себе простор для маневра в марте. Вышедшая статистика по США в явном виде показала то, что в первом квартале можно надеяться на рост ВВП США, который будет соответствовать 4% по итогам года. Экономический подъем в Америке также актуализирует проблему роста инфляции, которая на фоне остающихся на высоком уровне цен на энергоресурсы может потенциально привести к продолжению цикла повышения базовой ставки ФРС. Таким образом, в долгосрочной перспективе вывоз капитала из долгового сектора продолжится, по крайней мере, до тех пор, пока Министерство Финансов США будет размещать на первичном рынке новые выпуски treasuries, способствуя снижению спроса на них. Следовательно, если рост экономики США окажется стабильным, а инфляционные ожидания оправданными, доходность десятилетних treasuries весной сможет достичь очередной цели по базовой ставке - 4,75% годовых.

Одновременно позитивные настроения в отношении будущего американской экономики могут подстегнуть американский фондовый рынок к росту, о чем свидетельствуют последние данные: при снижении treasuries начинают расти фондовые индексы. Капитал, выводимый из казначейских бумаг, ищет более доходных и стабильных активов для вложения, и рынок акций США может от этого только выиграть, однако его роста, скорее всего, можно будет ожидать после выхода данных по экономике США за первый квартал.

Что касается ближайших перспектив, то на этой неделе снижение treasuries, вероятнее всего, продолжится. Стоит выделить определенный потенциал роста у краткосрочных treasuries, в особенности двухлетних, которые в последние дни снизились слишком значительно. Поскольку экономическая статистика по США будет позитивной, рынку необходимо включить эти ожидания в цены, а передняя часть кривой доходности, особенно в линии двухлетних бондов, выглядит слегка заниженной.





EMERGING MARKETS

Потеря привлекательности US treasuries как в связи с проводимыми аукционами, так и в связи с ожиданиями дальнейшего роста доходности этих бумаг, усилили отток средств из базовых активов, что привело к росту доходности казначейских бумаг и способствовало спросу на высокодоходные еврооблигации emerging markets. Долги развивающихся стран продемонстрировали высокую устойчивость и, несмотря на падение treasuries, снизились куда менее значительно, что в итоге привело к тому, что спрэды по доходности EMBI+ сузились до очередных исторических минимумов.

Спрос на долги суверенных бумаг развивающихся стран в течение недели поддерживался за счет хорошего притока капитала из treasuries. При этом стоит отметить, что инвесторы, в том числе и американские, в последнее время пренебрегают даже «более понятными» высокодоходными корпоративными облигациями США, отток средств из которых фиксировался на протяжении всего прошлого года. Основной причиной последнего явления послужили корпоративные скандалы и снижения рейтингов ряда крупных американских корпораций.

Покупки на долговом рынке emerging markets заметно снизились в преддверии заседания FOMC, которое состоялось уже на текущей неделе 31 января. Инвесторы заняли выжидательные позиции, чем и обусловлен преимущественно спекулятивный интерес к высокодоходным еврооблигациям, таким как Венесуэлы и Бразилии. В первые дни текущей недели на рынке наблюдалась консолидация, однако рискованные активы продолжили радовать своей устойчивостью и, несмотря на некоторое снижение, спрэд остался на минимальных уровнях.

Также стоит отметить, что часть средств была отвлечена ростом мирового фондового рынка, в особенности американского, после того, как вышедшие в четверг данные повысили ожидания в отношении роста американской экономики, равно как и усилили инфляционные опасения. На этом фоне доходность treasuries выросла до 4.55% годовых, а индекс Dow Jones вырос на 250 п. с 10675 п. до 10925 п. в пятницу. Первоначально восстановление на фондовом рынке способствовало подъему долгов emerging markets, в частности в четверг, однако потом, очевидно, средства от реализации treasuries стали в основном направляться на покупку акций, что уже в пятницу привело к снижению активности в emerging markets.



Позитивными событиями для рынков развивающихся стран стали, в частности, изменение агентством S&P прогноза рейтинга Турции со стабильного на позитивный.

Бразилия, в свою очередь, полностью избавилась от внутренних облигаций, привязанных к долларам, с помощью валютных свопов. Проводя подобные свопы в будущем, Бразилия может снижать валютный риск внешних облигаций, что может позитивно сказаться на повышении ее рейтинга. Стоит также отметить заявление бразильского Центробанка о том, что ускорение инфляции в текущем месяце является временным, и соответственно свидетельствует о намерении ЦБ продолжать политику снижения базовой ставки.

Понедельник

На торгах в понедельник бумаги с инвестиционным рейтингом подешевели на росте доходности UST. На европейской сессии турецкие еврооблигации сократили свои утренние потери после того, как S&P улучшило прогноз рейтинга страны «BB-» до позитивного, благодаря приверженности строгой бюджетной политике.

Основной рост наблюдался уже после завершения европейских торгов в Латиноамериканском секторе, благодаря чему спрэд EMBI+ продолжил сужение на фоне понижательной динамики US treasuries. Высокодоходные гособлигации Аргентины и Колумбии смогли в понедельник обновить исторические максимумы.

Еврооблигации Турции были поддержаны сообщением о том, что Турецкий Центробанк не стал понижать базовую ставку, которая, тем не менее, остается на минимальном уровне - 13,5%. Представители денежных властей Турции объяснили это тем, что высокие цены на нефть и растущий спрос могут привести к тому, что стране не удастся закончить год с намеченной инфляцией. Правительство Турции прогнозирует инфляцию по итогам 2006 года на уровне 5%, в то время как в 2005 году рост цен составил 7,7%.

Вторник

Снижение корреляции между долгами развивающихся стран и базовыми активами способствовало снижению рискованной премии EMBI+ до нового исторического минимума 222 б.п. Благоприятной ситуацией воспользовались Уругвай и Аргентина, которые доразместили бумаги 2012 и 2016 годов на \$500 млн. и \$312 млн. соответственно. Лидерами торгов выступили европейские и азиатские долги, которые отыгрывали рост латиноамериканских еврооблигаций днем ранее.

Стоит также отметить восстановление еврооблигаций Турции вслед за недавним повышением прогноза рейтинга агентством S&P до позитивного.

Среда

Высокодоходные еврооблигации EM в среду снова торговались лучше базовых активов, что привело к

снижению рискованной премии EMBI+ до рекордного минимума 217 б.п.. Даже кредиты с инвестиционным рейтингом, которые обычно двигаются за UST, проявили устойчивость. Инвесторы продолжают покупать суверенные бумаги, благодаря хорошему притоку капитала в сектор, пренебрегая даже «более понятными» высокодоходными корпоративными облигациями США, которые сегодня переживают не лучшие времена.

Четверг

Стабильный приток свежего капитала и низкая эмиссионная активность в сегменте emerging markets поддерживают котировки суверенных еврообондов на фоне падения базовых активов, что привело к снижению рискованной премии EMBI+ до нового исторического минимума в четверг, равного 215 б.п. Хорошим спросом пользовались латиноамериканские кредиты, особенно Бразилия, Венесуэла и Перу, несмотря на краткосрочное ухудшение политической ситуации.

Инвесторы пока игнорируют новые попытки оппозиции обвинить министра финансов Бразилии Палоччи в коррупции. Гораздо больший позитив еврооблигациям страны дала публикация протокола заседания Центрального банка Бразилии, которое состоялось на прошлой неделе, согласно которому ускорение инфляции, зафиксированное в текущем месяце, скорее всего, является временным, что отчасти сняло опасения в отношении дальнейших снижений ставки.

Также рынок проигнорировал лидирующие позиции в предвыборной гонке лидера «левых» Олланта Умалы Перу, что отняло у индикативных «Перу'33» 6 фигур в декабре прошлого года, однако сейчас бумаги уже практически восстановились, поэтому тема политического признания на текущем этапе отыграна, и облигации Перу смогли вырасти на торгах в четверг.

Небольшая фиксация прибыли наблюдалась по турецким долгам после улучшения в начале недели прогноза рейтинга S&P до «стабильного». Агентство S&P также заявило о том, что Турция может получить инвестиционный рейтинг через 2-3 года, если прогресс в реформах продолжится.

Кроме того, Минфин Филиппин подтвердил, что повышение ставки НДС с 10 до 12%, как и ожидалось, произойдет с 1 февраля, что увеличит бюджетные доходы страны в 2006 году и будет способствовать повышению ее рейтинга.

Пятница

Высокодоходные еврооблигации EM продолжили торговаться лучше базовых активов, установив в пятницу новый исторический минимум рискованной премии EMBI+ на уровне 213 б.п. Между тем долги качественных эмитентов снизились в последний день недели.

Хорошим спросом пользовались бумаги с рейтингом «В» (Венесуэла, Эквадор и Уругвай), отражая высокий аппетит инвесторов на риск. По всей видимости, спрос



на венесуэльские и колумбийские бумаги может сохраниться на фоне нового витка роста цен на нефть.

В начале текущей недели

Достаточно загруженный календарь публикаций США и ожидание результатов заседания FOMC привели к небольшой консолидации в сегменте emerging markets, однако значительных продаж не происходило, в результате чего спрэд EMBI+ остался на прежнем минимальном уровне 213 б.п.

Наибольшая фиксация наблюдалась по фаворитам EM последних дней – перуанским, турецким и бразильским еврооблигациям. Последние также оказались под давлением неожиданного слабого спроса на доразмещение бумаг 2015 года, деноминированных в евро. Бразилия даже снизила размер предложения с 500 млн. евро до 300 млн. евро, хотя и такой объем удалось разместить по рекордно низкой ставке – 5.448% (первоначально в январе 2005 года эти бумаги размещались под 7.55%).

Во вторник фиксация по emerging markets продолжилась, что дало основания полагать, что, несмотря на небольшое количество размещений в настоящий период, низкий спрос на размещение новых долгов Бразилии свидетельствует о снижении интереса к бумагам рискованного сектора в связи с его переоцененностью. В связи с этим, инвесторы начали фиксировать прибыль, при этом продажи в основном затронули наиболее индикативные бумаги: Бразилию, Мексику, Турцию, Россию.

Важными в начале новой недели новостями стали известия по долгам двух экспортеров нефти – Эквадора и Нигерии. В понедельник Moody's изменило прогноз рейтинга Эквадора «Саа1» со стабильного на позитивный, сославшись на улучшение финансовой гибкости. Индикативные «Эквадор'30», игнорируя общие настроения, выросли сразу на 1.5 фигуры. Что касается Нигерии, вчера страна впервые была удостоена своего первого кредитного рейтинга. Fitch оценило Нигерию неожиданно высоко: «BB-». Пока цены на нефть остаются на высоком уровне, вполне вероятно, бумаги Эквадора и Нигерии попробуют отыграть недавние решения по рейтингам.

Тенденции

Заседание FOMC не принесло желаемой ясности в дальнейшую денежную политику США и поэтому вполне вероятно, что общее состояние неопределенности сохранится на рынке. В целом, нестабильная ситуация на мировых рынках может изменить отношение к риску, при этом определяющим фактором станет поведение treasuries после заседания ФРС. Поскольку ФРС все же оставит себе шанс для маневра в марте этого года, более высокий ожидаемый уровень базовой ставки, равно как существенный объем первичных размещений treasuries,

окажет давление на котировки последних, что должно привести рынок американского госдолга к консолидации, в рамках которой часть средств может временно осесть в рискованных активах. Вместе с тем, фактор значительных первичных размещений госдолга США (\$172 млрд. в первом квартале) также может оказать и «медвежью» услугу emerging markets, отвлекая на фоне сниженного интереса к долгам средства из рискованного сегмента.

В последнее время спекулятивный интерес инвесторов к долгам развивающихся стран был слишком большим за счет сложившейся неопределенности вокруг ставок ФРС и будущих доходностей treasuries. Снижение привлекательности долгов развивающихся стран может объясняться еще и тем, что инвесторы решили выбрать выжидательную позицию, надеясь на то, что:

- *либо доходности treasuries вырастут в ожидании дальнейших повышений базовой ставки, предоставив им более выгодные условия для открытия длинных позиций*
- *либо ФРС убедит рынок в том, что ставка повышаться не будет, и тогда текущие уровни по ряду выпусков также можно будет считать привлекательными.*

В настоящий момент сложно сказать, куда двинется доходность treasuries. Скорее всего, тенденция к ее снижению продолжится и, в таком случае вероятно, что высокодоходные долги рискованного сектора вновь обретут спрос, тогда как качественные еврооблигации продолжат скольжение вслед за treasuries, правда, с заметным отставанием, что в результате может привести к сужению спреда EMBI+ до 190 п. весной этого года.

В ближайшие дни лучше будут выглядеть индикативные бумаги, а также высокодоходные выпуски, слабо зависящие от общерыночных настроений (Эквадор, Аргентина). Исключением являются еврооблигации Филиппин, которые не отыграли позитив от повышения НДС и для азиатских инвесторов являются наиболее доходными бумагами в регионе.



Российские еврооблигации **ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ**

Российские еврооблигации в силу инвестиционного рейтинга не показали повышательной динамики, плавно снижаясь по ходу недели, вслед за куда более резким падением treasuries, что удержало спрэд EMBI+ Russia на уровне 110 б.п..

Заметное усиление инфляционных настроений на американском рынке, равно как и слабые результаты аукционов по treasuries на сумму 32 млрд. долл., показали резкое снижение интереса инвесторов к казначейским бумагам и способствовали тому, что доходности десятилетних treasuries за неделю выросли с 4.32% до 4.54% годовых. В целом, данный рост можно назвать оправданным, тем более, что treasuries в последнее время явно выглядели переоцененными. Однако усилившаяся тенденция к росту доходности treasuries способствовала тому, что наиболее чувствительные к колебаниям на рынке базовых активов долги стран с инвестиционным рейтингом снижались.

Российский долг дополнительно ослабили устремившиеся вниз нефтяные цены, как следствие, котировки наиболее ликвидного выпуска «Россия-30», снизились с отметки 113.17% до 112.47% от номинала к концу недели, доходность при этом выросла с 5.58% до 5.66% годовых. Между тем, фундаментальная стабильность российских еврооблигаций не позволила им снизиться слишком существенно, и спрэд между доходностью "Россия-30" и 10-летними облигациями США не выходил за рамки 106-109 базисных пунктов. Поддержку российским бумагам продолжали оказывать как фундаментальные факторы (значительный объем золотовалютных резервов и стабфонда РФ, благоприятная ситуация с выплатой внешнего долга), так и конъюнктура долговых рынков стран emerging markets. Тем не менее, по итогам недели, российские евробонды с погашением в 2030 году подешевели на 1%. Среди других выпусков наибольшие потери оказались у еврооблигаций с погашением в 2028 году (-1,08%) и 2018 году(-0,74%).

Уже в начале текущей недели в рамках фиксации прибыли на emerging markets, которая началась в преддверии заседания FOMC, стоимость российского долга продолжила падать и к вечеру вторника «Россия-30» составляла уже 111,65% при доходности 5,68% годовых, вернувшись к уровню середины декабря, растеряв тем самым все преимущество, набранное в ходе новогоднего ралли.

Понедельник

Рынок валютных госбумаг РФ начал неделю с небольшого снижения цен при практически неизменном спрэде к казначейским обязательствам США. На фоне бокового тренда emerging markets, шедшего вразрез с падением на рынке US Treasuries, интерес к государственным валютным активам РФ

поддерживается крупными иностранными инвесторами.

С начала торгов стоимость наиболее ликвидного выпуска российских госбумаг с погашением в 2030 году («Россия-30») к вечеру снизилась на 25 базисных пунктов до 113,18% от номинала. Их доходность к этому времени выросла с аналогичного времени пятницы на 3 базисных пункта до 5,51% годовых.

Вместе с тем, спрэд по доходности десятилетних казначейских обязательств США и "России-30" расширился на 1 базисный пункт до 110 базисных пунктов.

Вторник

Цены государственных валютных бумаг России во вторник отыграли снижение понедельника, интерес инвесторов к российским активам остается на высоте.

С начала торгов стоимость «России-30» с погашением в 2030 году выросла на 25 базисных пунктов до 113,36% от номинала. Доходность снизилась на 2 базисных пункта, до 5,49% годовых. Спрэд по доходности десятилетних казначейских обязательств США и "России-30" не изменился и остается в районе 110 базисных пунктов.

Среда

Котировки российских евробондов продолжили снижаться в ответ на падение цен US Treasuries, длящееся с начала недели. Между тем колебания рынка валютного госдолга РФ не смогли помешать спрэду между доходностью госбумаг РФ и американских обязательств остаться на достигнутой накануне планке.

С начала торгов стоимость «России-30» упала на 46 базисных пунктов до 112,93% от номинала. Доходность к этому времени выросла на 5 базисных пунктов до 5,54% годовых. Спрэд по доходности десятилетних казначейских обязательств США и "России-30" не изменился и остается в районе 110 базисных пунктов.

Четверг

Рынок российских еврооблигаций в четверг повторил отрицательную динамику предыдущего дня, сохранив при этом тенденцию к сужению спрэда по отношению к доходности американских госбумаг, которые усилили свое падение к концу недели на фоне ожиданий экономического роста США, усиления инфляции и слабого спроса на treasuries.

С начала торгов стоимость «России-30» упала на 40 базисных пунктов до 112,49% от номинала. Доходность к этому времени выросла с аналогичного времени накануне на 5 базисных пунктов до 5,59% годовых. Спрэд между доходностью десятилетних казначейских обязательств США и "России-30" к этому времени сузился на 3 базисных пункта до 107 базисных пунктов.

Российский рынок также поддержали сильные фундаментальные данные, в том числе высокие цены на нефть и рост золотовалютных резервов страны до очередного рекордного значения \$185,2 млрд.



Пятница

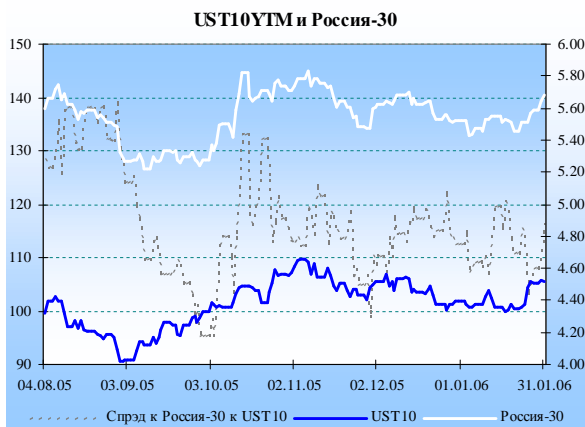
Российские еврооблигации в пятницу предприняли безуспешную попытку восстановиться после двухдневного падения. Начавшийся после публикации предварительного значения ВВП рост котировок сменился падением на данных о буме на рынке жилья в США.

Высокая волатильность рынка привела к тому, что стоимость «России-30» вернулась к той, с которой она начала торги. Доходность к этому выросла с аналогичного времени накануне на 1 базисный пункт до 5,6% годовых.

Начавшаяся фиксация прибыли по российскому долгу способствовала тому, что он опередил treasuries в своем снижении, и в результате спрэд по доходности десятилетних казначейских обязательств и "России-30" вырос на 2-3 базисных пункта в район 109-110 базисных пунктов. Напомним, что в четверг спрэд сужался до минимального, больше чем за неделю, значения - до 107 базисных пунктов.

Начало текущей недели

Участники рынка валютного госдолга РФ с понедельника продолжили фиксацию прибыли в преддверии заседания ФРС. Стоимость «России-30» упала до значений середины декабря. Спрэд EMBI+ Russia вновь вернулся к уровням 110 б.п.

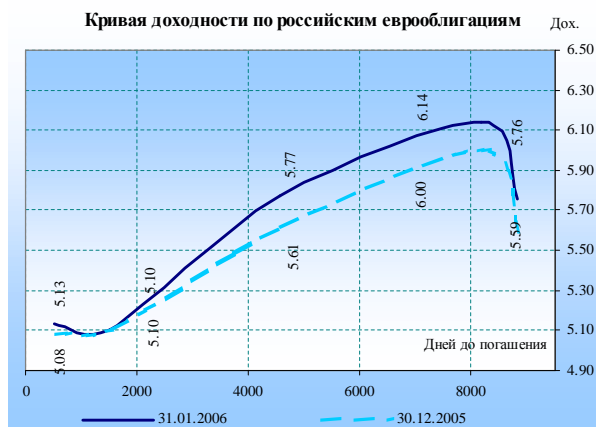


Во вторник снижение российских еврооблигаций продолжилось на фоне фиксации прибыли по emerging markets, однако достаточно стабильное поведение treasuries удержало российский долг от существенного снижения. Заявление президента Путина о готовности России проводить досрочное погашение внешних долгов не стало новостью для рынка, поэтому не оказало никакого влияния на котировки.

Тенденции

Сохраняющаяся негативная динамика на treasuries продолжит оказывать давление на российские еврооблигации. Скорее всего, значительного роста доходности десятилетних treasuries не предвидится, и они будут двигаться в ближайшее время в боковом тренде, поэтому «Россия'30», вероятно, останется в пределах 111,5-112,0% номинала.

Тем не менее, учитывая высокую чувствительность российского долга к рынку treasuries, равно как и продолжающуюся фиксацию по индикативным выпускам emerging markets, нисходящий тренд по российскому суверенному долгу может получить развитие.



КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Снижение на рынке российского долга захватило также и корпоративный сегмент. По итогам недели, большинство корпоративных еврооблигаций снизилось в цене. Лишь немногие еврооблигации выросли в цене. Лидером оказался выпуск «Алроса-19», котировки которого выросли по итогам недели на 0.19%. Основным фактором, способствующим росту долга «Алросы», стали слухи о возможном приобретении этой компанией «НорНикеля».

Также в плюсе остались «Система-11» (+0,13%), очевидно, на новостях о кадровых перестановках, и выпуск банка «Русский стандарт», успешно прошедшего размещение в Лондоне. Сумма долга составила \$200 млн., срок погашения бумаг – 2007 год, а доходность составила 6,72% годовых.

Больше всего по ходу недели потеряли выпуски недавних фаворитов рынка, раскрученных эмитентов, пользующихся спросом у зарубежных инвесторов. Более всего, от фиксации прибыли пострадал выпуск «Газпром-34», который снизился на 1%, также подешевели бумаги «Внешторгбанк-11» (-0.63%) и «Вымпелком-10» (-0.65%)

Дальнейшая динамика корпоративных еврооблигаций продолжит определяться динамикой внутреннего долга, вместе с тем корпоративные известия могут оказать существенную поддержку ряду долгов компаний.

В частности, повышение со стороны Moody's рейтинга «Сибнефти» еще на одну ступень ближе к рейтингу «Газпрома» может позволить облигациям последней прибавить в цене, несмотря на то, что существующие спреды и так смотрятся достаточно узкими. Сообщение о намерении Raiffeisen приобрести московский «Импэксбанк» может оказать серьезную поддержку котировкам «Импэксбанк'07», торгующимся сейчас с доходностью 8.3%. Достаточно позитивно смотрятся бумаги металлургических компаний, прежде всего, это связано с ожиданиями повышения рейтинга.

Вместе с тем, после активных продаж лидеров рынка в начале текущей недели, их котировки, по всей видимости, будут отыгрывать вверх, поэтому в краткосрочной перспективе, с началом коррекции по суверенному долгу России, могут быть интересны длинные выпуски «Газпрома», «Внешторгбанка», «Вымпелкома» и «МТС».

Лидеры/аутсайдеры в секторе корпоративных еврооблигаций на прошлой неделе

Место (на прошлой неделе)	Пятерка лидеров по абсолютному изменению за неделю	
1(47)	Алроса-08	0.19%
2(22)	Система-11	0.13%
3(35)	Русский стандарт	0.09%
4(38)	Русский стандарт	0.06%
5(36)	Газпром-07	0.02%

Место (на прошлой неделе)	Пятерка аутсайдеров по абсолютному изменению за неделю	
50(5)	Внешторгбанк-35	-0.61%
49(1)	МТС-12	-0.63%
47(10)	Внешторгбанк-11	-0.63%
46(14)	Вымпелком-10	-0.65%
45(3)	Газпром-34	-1.01%



Российские рублевые облигации

На прошедшей неделе на рынок рублевых облигаций действовали в основном негативные факторы. Значительно ухудшилась по сравнению с предыдущей неделей ситуация с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 384,6 млрд. рублей против 499,7 млрд. рублей неделей раньше. Процентные ставки на рынке межбанковского кредитования, в начале недели находившиеся на низких уровнях, резко выросли к концу недели. Отрицательно повлиял на рынок и рост доходностей российских еврооблигаций. Позитивным фактором явилась ситуация на валютном рынке. По итогам недели доллар снизился по отношению к рублю на 1,119%.

ГКО-ОФЗ-ОБР

На рынке государственных рублевых облигаций по итогам торгов за неделю также наблюдалось снижение котировок бумаг. Активность на этом сегменте долгового рынка была довольно высокой. Объем торгов на вторичном рынке ГКО-ОФЗ за прошедшую неделю составил 10 003,6 млн. рублей (с учетом доразмещения бумаг), причем большую часть оборота составляет размещенный выпуск 25059.

В условиях, когда российский суверенный долг снижался вслед за treasuries, а на внутреннем рынке наблюдалась серьезная нехватка рублевой ликвидности, котировки ОФЗ также пошли вниз. При этом средневзвешенная доходность в секторе ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД выросла за неделю на 12 базисных пунктов до 6,26% годовых.

Основной причиной снижения федерального займа в последние дни января стал образовавшийся дефицит рублевой ликвидности банковского сектора на фоне масштабных выплат в бюджет. Объем средств на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ РФ за неделю снизился на 141,6 млрд. рублей, составив на утро 27 января 345,2 млрд. рублей, а средние ставки на рынке однодневных межбанковских кредитов выросли к концу недели до максимальных значений с конца декабря 2005 года - 4-6% годовых. Также заметно снизилась активность торгов гособлигациями - суммарный объем операций с ОФЗ на вторичном рынке составил всего 3,617 млрд. рублей.

Непривлекательный уровень процентных ставок, не позволяющий инвесторам получить доход выше инфляции, уже в который раз стал одним из основных факторов, уводящих капитал из этого сегмента рынка, на котором господство поделили крупные госучреждения, готовые выкупать объемы облигаций на эмиссиях и ждать погашения. В этом плане рынок рублевых корпоративных облигаций является более привлекательным, и именно он отвлек на прошлой неделе часть рублевых средств на себя. Достаточно большое внимание участники рынка проявили к

размещению облигаций АО "Российские железные дороги" объемом в 10 млрд., которые, несмотря на проблемы с ликвидностью, были успешно размещены.

В то же время на аукционе по размещению ОФЗ-ПД серии 25059 (с погашением в 2011 году) Минфину удалось разместить по приемлемым для него ставкам лишь 75% выпуска. По итогам аукциона, было продано бумаг на общую сумму 6,487 млрд. рублей по номиналу при объеме предложения 9 млрд. рублей и спросе 17,269 млрд. рублей по номиналу. По мнению аналитиков, многие участники рынка рассчитывали на то, что в условиях нарастающего дефицита свободных рублевых средств Минфин пойдет на существенное повышение процентных ставок. Однако этого не произошло - средневзвешенная процентная ставка ОФЗ-ПД 25059 на аукционе составила 6,37% годовых, что лишь на несколько базисных пунктов превысило доходность близких по параметрам обращающихся бумаг.

На текущей неделе ОФЗ продолжили снижаться, однако во вторник наметилась некоторая коррекция вслед за приостановкой падения treasuries. По итогам торгов, наиболее значительно выросли цены ОФЗ выпусков 46014 (на 0,51 процентного пункта) и 46018 (на 0,6 процентного пункта), при этом стоимость котировок облигаций серий 25059 и 25057 практически не изменилась. В среду на фоне низкой активности на торгах цены гособлигаций практически не изменились, что связано в основном с ожиданием аукциона по продаже ОФЗ серии 25060 и аукционному доразмещению выпуска 25059.

В оставшиеся дни этой недели рынок рублевого госдолга, скорее всего, продолжит плавно двигаться в боковом тренде на фоне восстановления рублевой ликвидности, однако существенного оживления и роста не ожидается.



СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, как и по корпоративным облигациям, в течение недели происходило снижение котировок. Объем торгов на этом сегменте рынка рублевых облигаций за прошедшую неделю значительно вырос по сравнению с предыдущей и составил 4 227,41 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером по обороту за неделю в основном режиме торгов стал тридцать девятый выпуск облигаций Москвы (1371,94 млн. рублей). Далее расположились шестой выпуск облигаций Якутии и третий выпуск облигаций Московской области, оборот по которым составил 1159,88 млн. рублей и 301,68 млн. рублей соответственно.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели наблюдалось снижение котировок бумаг. Индекс корпоративных облигаций ММВБ RCVI за неделю уменьшился на 0,24% и остановился на значении 101,61. Котировки практически всех облигаций первого "эшелона" (кроме «РЖД-6» и «РЖД-7») снизились. Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю заметно вырос по сравнению с предыдущей и составил 6 338,98 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в среду, когда объем торгов составил 1600,52 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублевым облигациям составил за неделю 1 325,11 млн. рублей, объем торгов в режиме переговорных сделок - 47 645,88 млн. рублей.

Лидером среди корпоративных облигаций по объему торгов за неделю в основном режиме стал шестой выпуск облигаций «Газпрома», оборот по которому составил 1046,76 млн. рублей. Цена бумаги за неделю снизилась на 0,44% до 100,8% от номинала. Эффективная доходность бумаги к погашению выросла до 6,8%.

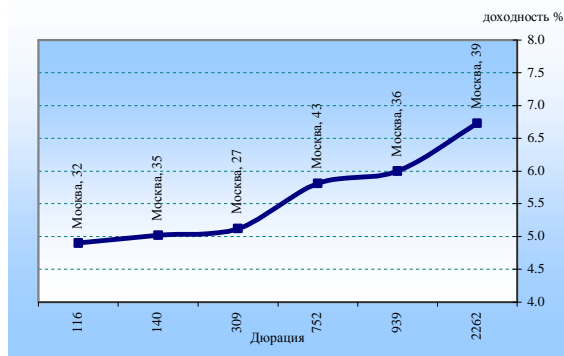
Второе место по обороту заняли облигации «РЖД» седьмой серии. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 261,14 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю практически не изменилась и закрылась на уровне 102,31% от номинала. Доходность облигации к погашению снизилась до 7,24%.

Третьим по объему торгов стал шестой выпуск облигаций «РЖД». Объем торгов по бумаге за неделю составил 540,58 млн. рублей. Цена этой облигации за неделю не изменилась и осталась на уровне до 101,3% от номинальной стоимости. Доходность инструмента к погашению уменьшилась до 7,15%.

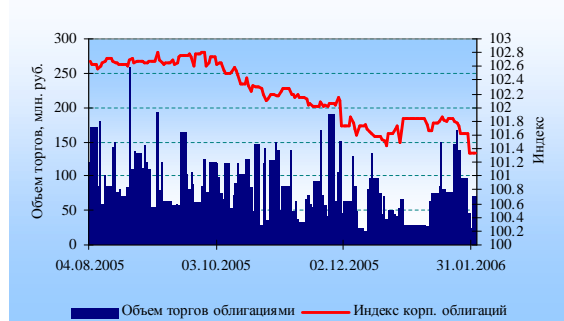
Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги «Волга-1»

(+1,4%). Наиболее сильно снизилась цена облигаций «ЧТПЗ-1» (-1,75%).

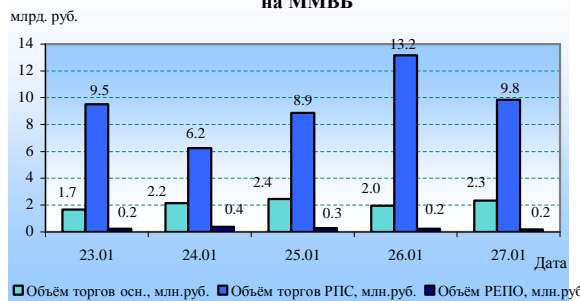
Кривая доходности облигаций Москвы



Динамика индекса корпоративных облигаций ММВБ



Объемы торгов негос. рублевыми облигациями на ММВБ



РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЛОЙ НЕДЕЛИ

За прошедшую неделю на биржевом рынке рублёвых облигаций состоялось шесть первичных размещений.

25 января на ММВБ состоялось размещение облигаций ООО "Торговый дом "Спартак-Казань". Общий объем выпуска 500 млн. рублей. Срок обращения облигаций – 728 дней. По бумаге выплачиваются 4 купона, продолжительность каждого купона 182 дня. Ставка первого купона определялась на аукционе в первый день размещения, ставка второго купона равна ставке первого, ставки остальных купонов устанавливаются эмитентом позднее. По итогам аукциона, ставка 1 купона по облигациям ООО "Торговый дом "Спартак-Казань" установлена в размере 14,3% годовых.

Организатор выпуска ЗАО ИК «ТатИнК»

26 января на ММВБ началось размещение облигаций ОАО «Российские железные дороги». Общий объем выпуска 10 млрд. рублей. Срок обращения облигаций составляет 3 года. Купонный доход выплачивается один раз в 182 дня. Ставки 2-6-го купонов по облигациям равны соответствующей ставке на первый купонный период, определенной по итогам аукциона. Размещение облигаций прошло по открытой подписке. Облигации размещались по цене, равной 100% от номинальной стоимости. В ходе биржевого аукциона ставка 1-го купонного дохода была определена в размере 6,67% годовых, что соответствует эффективной доходности 6,78% годовых. Весь выпуск был полностью размещен за один день.

Организаторами размещения облигаций выступают «КИТ Финанс» Инвестиционный банк (ОАО) и JP Morgan Bank, андеррайтером – «КИТ Финанс» Инвестиционный банк.

В тот же день на ММВБ состоялось размещение облигаций ОАО «Мотовилихинские заводы». Объем облигационного займа по номинальной стоимости составляет 1,5 млрд. рублей. Срок обращения облигаций - 3 года. По облигациям предусмотрена выплата полугодовых купонов. Ставки первого - третьего купонов равны и определялись на конкурсе при размещении облигаций. Размещение осуществлено по открытой подписке. По результатам аукциона ставка первого купона составила 10 % годовых, ставка второго-третьего купонов равна ставке первого купона, ставки остальных купонов

устанавливаются эмитентом. Условиями выпуска предусмотрен пут-опцион эмитента по цене 100% от номинала сроком исполнения 30 июля 2007 года. Эффективная доходность облигаций к 1,5-годовому пут-опциону составила 10,25% годовых. Весь облигационный выпуск был реализован в первый день размещения.

Организаторами выпуска облигаций являются ОАО Внешторгбанк и «НОМОС-БАНК» (ЗАО).

Также в четверг на ММВБ началось размещение второго выпуска трехлетних облигаций ОАО «АК БАРС» БАНК. Объемом 1.5 млрд. руб. Купонный доход по ним выплачивается один раз в 6 месяцев. Ставки 2-3-го купонов по облигациям серии 02 равны соответствующей ставке на первый купонный период, определяемый по итогам аукциона, ставки 4-6 купонов определяются решением Наблюдательного Совета Эмитента. В ходе биржевого аукциона ставка 1-го купонного дохода была определена в размере 8,25% годовых.

Организаторами и андеррайтером займа выступил сам эмитент ОАО «АК БАРС» БАНК.

27 января на ММВБ прошло размещение второго облигационного займа компании «ЭФКО». Объем займа – 1,5 млрд. руб. Срок обращения – 4 года. Купон – полугодовой. Ставка купона на 1 год обращения определяется в ходе конкурса. Ставка купона на 2-4 годы обращения определяются эмитентом. По облигациям предусмотрена оферта через год по цене 100% от номинала. По итогам конкурса эмитентом принято решение об установлении ставки 1-2 купонов в размере 10,50% годовых. Эффективная доходность выпуска к оферте через 1 год составила 10,78% годовых. Весь выпуск был размещен в ходе конкурса.

Поручительством по выпуску предоставили ООО «ЭФКО-Слобода» и ЗАО «АПИК ЭФКО».

Организатор и андеррайтер – ФК «УРАЛСИБ»

В тот же день на ММВБ началось размещение облигаций ОАО "Уральская химическая компания" общим объемом 500 млн. рублей. Срок обращения облигаций – 5 лет, купонный период – 3 месяца. Цена размещения – 100% от номинала. Ставка второго – четвертого купонов установлена на уровне ставки первого купона. Ставки последующих купонов определяются эмитентом. Условия досрочного



выкупа - в течение последних 5 рабочих дней 4-го купонного периода по номиналу.

Ставка первого купона определена на конкурсе в размере 10% годовых. Эффективная доходность к оферте – 10,38 % годовых. По итогам конкурса облигационный займ размещен полностью. Поручительство по данному облигационному займу предоставлено управляющей компанией «Уралхимпласт».

Организация и Андеррайтинг облигационного выпуска осуществлены Банковской группой «Внешторгбанк».

Агентом по размещению является ЗАО «Внешторгбанк Розничные услуги».

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Объем выпуска, млн. рублей	Срок обращения	Оферта	Организатор
<i>Дата размещения 02/02/2006</i>				
Газпромбанк	5 000	5 лет	-	Газпромбанк
Виктория-Финанс	1 500	3 года	1 год	Тройка Диалог

Аналитический отдел ИФК «Алемар»

Василий Конузин - тел. (095) 411-66-55 доб. 131

Отдел доверительного управления ИФК «Алемар»

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

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 абсолютные 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»

