



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

01.08.2005 – 05.08.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 3

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 4

Государственные еврооблигации 4

Корпоративные еврооблигации 5

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 5

ГКО-ОФЗ-ОБР 5

Субфедеральные и муниципальные облигации 6

Корпоративные облигации 7

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 8

Основные события:

- В пятницу опубликованы данные по рынку труда в США, которые превысили ожидания рынка
- На фоне экономических новостей в США и ожиданий дальнейшего роста процентных ставок доходность по US treasuries с погашением в 2010 г. выросла до 4.39%
- Агентство Fitch повысило инвестиционный рейтинг России до BBB с BBB-
- Котировки российских гос.бумаг после некоторого спада в начале недели выросли на фоне известия о повышении рейтинга, однако в результате коррекции котировки вернулись к уровням начала недели
- Рост второго и третьего эшелона на рынке корпоративного рублевого долга не позволил индексу RCB1 снизиться
- Лидер роста – Пятерочка финанс (1.6%), наиболее ликвидные бумаги - ЕБРР, Газпром, ФСК ЕЭС

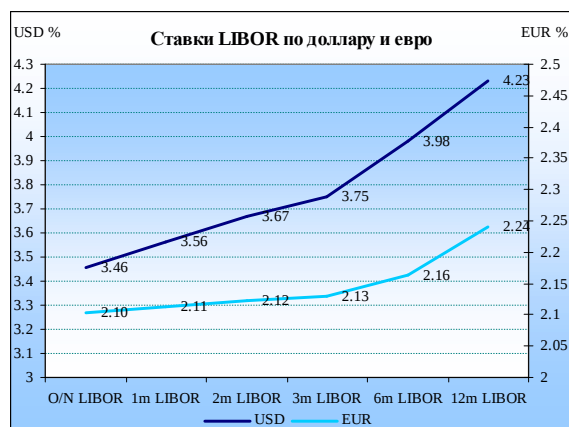


Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	06.08.2005	28,4171	-0,0683
EURO	06.08.2005	35,1576	+0,0408

индикатор	значение	изм. %	время
SPI	1 226,42	-0,76	05.08 01:00
DJI	10 558,03	-0,49	05.08 00:04
NQE	2 177,91	-0,61	05.08 01:16
NKS	11 645,88	-1,02	05.08 06:19
DAX30	4 827,18	-0,96	05.08 19:44
FTO	5 316,50	+0,02	05.08 19:29

индикатор	значение	изм. %	время
RTSI	803,00	+1,13	05.08 18:17
RTST	884,38	+1,13	05.08 18:17
RTX	1 209,77	+0,97	05.08 18:49
MCXINDCF	714,07	-0,19	05.08 10:58



Мировой долговой рынок

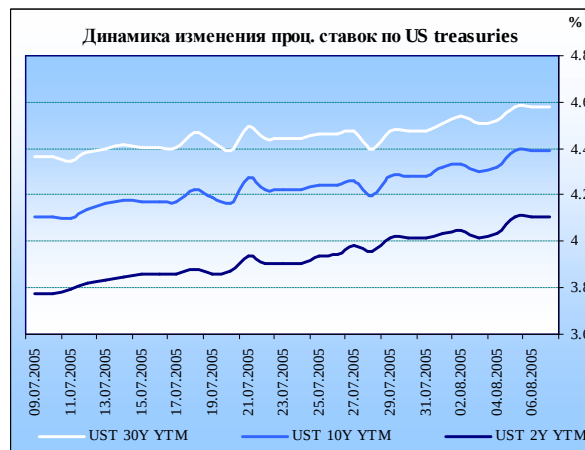
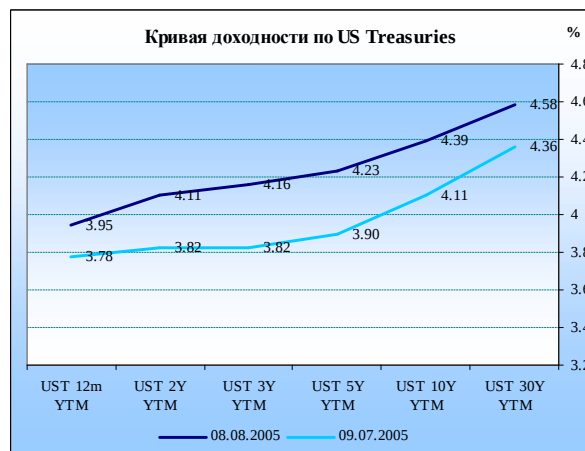
US treasuries

Данные по ВВП США, вышедшие в конце позапрошлой недели, сдвинули американские процентные ставки с мертвой точки. Наконец, рынок осознал потенциал роста экономики страны, и вслед за ставками ФРС вверх пошла доходность по американским казначейским бумагам.

В целом, за неделю доходность по UST30 повысилась с 4.5103% в понедельник до 4.5815% годовых в пятницу, аналогично, по UST30 – с 4.3188% до 4.3912% годовых. Основной рост доходности пришелся на пятницу, когда были опубликованы положительные данные по рынку труда США, что стало еще одним признаком восстановления американской экономики. По итогам торгов в пятницу, рост доходности по UST30 и UST10 составил около 8 пп.

Итак, отчет по рынку труда, опубликованный в пятницу, оказался очень позитивным. По итогам июля, экономика США создала 207 тыс. новых рабочих мест, превывсив пересмотренный в сторону повышения до 166 тыс. показатель июня и среднегодовой уровень в 188 тыс. мест. Кроме того, отчет показал резкий рост среднечасовой оплаты труда, которая за месяц увеличилась на 0,4% до \$16,3, что на 2,7% превышает уровень годовой давности. Среднемесячное значение роста данного показателя в этом году находилось на уровне 0,2%, и не превышало уровень 0,3%. Этот факт свидетельствует о растущем инфляционном давлении, что является негативным сигналом для экономики. Опасения роста инфляции затронули ставки на длинные казначейские бумаги, тогда как обычно наибольшая реакция на экономические новости, как правило, отмечается на коротких ставках, сдвинув тем самым всю кривую доходности.

Еще одним фактором роста доходности рынка стал тот факт, что в преддверии заседания ФРС и на фоне конца недели инвесторы не стали закрывать позиции, оказав тем



самым дополнительную поддержку росту ставок казначейских бумаг.

В течение недели американские treasuries торговались в достаточно узком диапазоне, при этом можно было отметить отрицательную динамику доходности по казначейским облигациям в середине недели, что, скорее всего, связано с ростом цен на нефть (на фоне известия о смерти Саудовского монарха), и, кроме того, ожиданием дальнейшего повышения процентных ставок, которое, вероятно, произойдет 9 августа.

В течение этой недели рост US treasuries маловероятен, поскольку повышение процентной ставки ФРС будет подталкивать доходность бумаг к дальнейшему росту.

Emerging markets

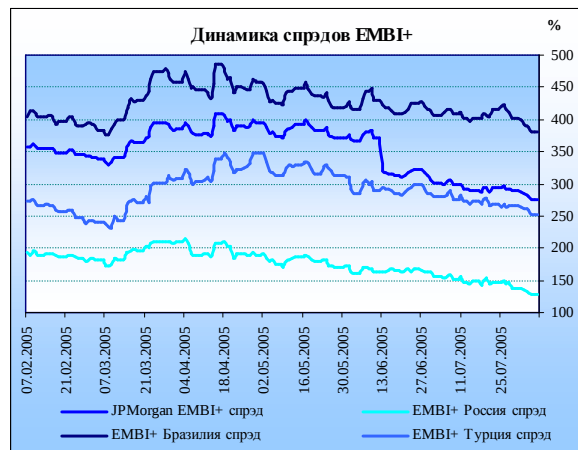
Внешние долговые рынки стран с развивающимися экономиками на прошлой неделе продолжили радовать инвесторов. На фоне роста доходностей на рынке базовых активов котировки еврооблигаций emerging markets демонстрировали большую стойкость, в результате чего на протяжении всей недели происходило сокращение спрэдов. Помимо этого, рост котировок был поддержан высокими ценами на нефть, которые были отмечены после известия о смерти Саудовского монарха, а также в преддверии данных по запасам нефти в США.

Стоит отметить, что в настоящее время спрэды emerging markets сократились до минимальных уровней, что, в принципе, повышает риск их расширения в случае сохранения негативной динамики котировок на рынке государственных облигаций США. Если десятилетние us-treasuries выйдут за уровень 4,45 — 4,50% годовых, на рынке emerging markets может начаться коррекция, в результате которой спрэды еврооблигаций emerging markets способны вернуться на уровни мая-июня.

После недельного роста еврооблигаций, в пятницу, инвесторы предпочли зафиксировать прибыль, хотя снижение рискованных бумаг происходило медленнее, чем падение базовых активов, что привело к сужению спреда EMBI+ до нового исторического минимума 276 б.п.

Политические новости развивающихся стран не находили отражения на рынке — известия о попытках оппозиции подписать импичмент президенту Бразилии рынок фактически проигнорировал. На протяжении недели лучше торговались еврооблигации Венесуэлы'18 и еврооблигации Эквадора после того, как цена марки Brent обновила исторический максимум вблизи \$61.12 за баррель.

В целом, рынок emerging markets очень сильно поддерживается фундаментальными факторами, что позволяет оптимистично оценивать его дальнейшую динамику в среднесрочном периоде и ожидать новые исторические уровни спрэдов. Кроме того, рост процентных ставок по US treasuries пока не вызвал значительного оттока капитала с развивающихся рынков, что будет также оказывать благотворное влияние на рост котировок emerging markets.



Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

Как и ожидалось, рост котировок российских суверенных еврооблигаций в начале прошедшей недели приостановился, поскольку фундаментальные данные тому не способствовали. Повышение России инвестиционного рейтинга агентством Fitch до уровня BBB с BBB- на фоне выплаты долгов Парижскому клубу оказало существенное влияние на торги, на которых российские еврооблигации росли, невзирая на негативную тенденцию на американском рынке. Тем не менее, вместе с угасанием оптимизма инвесторов в пятницу, рост российских еврооблигаций прекратился, и началась небольшая коррекция. Основной причиной этого стали данные о рынке труда США, которые привели к резкому скачку доходности по американским бондам, чему не смогли противостоять большинство еврооблигаций развивающихся стран.

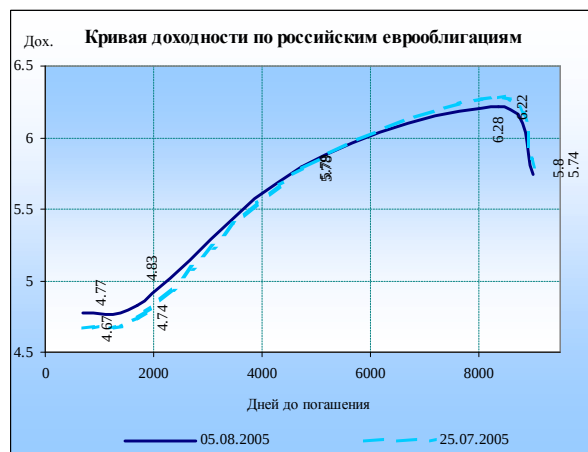
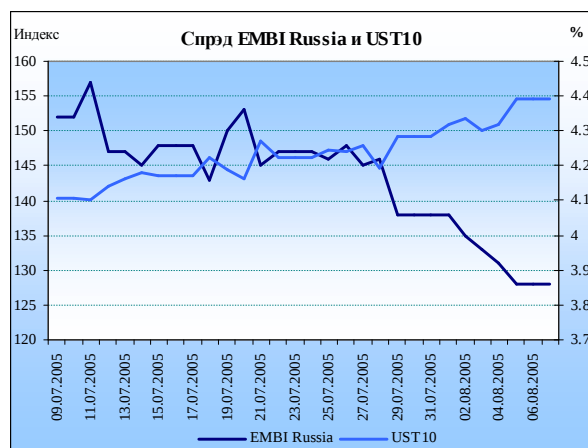
По мнению аналитиков, это снижение должно продолжиться и на этой неделе, однако оно будет незначительным, примерно на 0,3-0,5%, поскольку в ближайшее время возможно повышение рейтинга России со стороны других международных рейтинговых агентств, прежде всего, Moody's.

Свою негативную роль может также сыграть и такой фактор, как снижение деловой активности инвесторов, традиционно приходящееся на август - период массовых отпусков.

Единой тенденции в динамике цен российских еврооблигаций и облигаций внутреннего валютного займа (ОВВЗ) на прошлой неделе не сформировалось. В понедельник и пятницу на рынке доминировали негативные настроения, а 3 и 4 августа инициатива была полностью на стороне игроков на повышение, особенно в секторе долгосрочных бумаг, что было обусловлено оптимизмом инвесторов на фоне повышения Fitch кредитного рейтинга России.

По итогам недели, с 1 по 5 августа, котировки 30-летнего выпуска еврооблигаций выросли на 0.1%; облигации с погашением в 2028 году подорожали на 0.4%, а облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ) 5-го транша - на 0.1%. Снижение котировок остальных, преимущественно "коротких", бумаг составило 0,1-0,2%. Следствием разнонаправленной динамики котировок американских и российских бумаг стало снижение спреда между их доходностями до очередного рекордного минимума. Так, для самого ликвидного 30-летнего выпуска еврооблигаций РФ спред по отношению к 10-летним казначейским бумагам США опустился ниже 130 базисных пунктов.

Начавшийся с июля рост доходности казначейских облигаций США, который на этой неделе будет поддержан ожидаемым повышением процентных ставок, приведет к снижению котировок по большинству еврооблигаций стран с развивающейся экономикой.



Корпоративные еврооблигации

Корпоративные облигации, как и суверенные евробонды, выросли после известия о повышении агентством Fitch инвестиционного рейтинга России и ряду ведущих российских банков с ВВВ- до ВВВ. Особенно выделились банки, которым был повышен рейтинг, - Сбербанк, ВТБ и ВЭБ.

В начале недели рост демонстрировали еврооблигации «Росбанка» (0.49%), «Алроса-14» (0.20%), «Северстали-14» (0.29%), во вторник большинство из еврооблигаций упало, при этом наибольшее падение испытали «Газпром» (-0.41%) и «Сбербанк» (-0.37%), в среду и четверг выросли практически все евробонды, особенный рост пришелся на «Газпром» (1.02), «Норникель» (0.51%) и группу банков, которым был повышен рейтинг (0.4 – 0.7%). Однако, как и в случае с суверенными евробондами, корпоративный сектор начал снижаться в пятницу, после выхода данных по рынку труда США.

Инвестиционную привлекательность за собой сохранили бумаги «Алроса-14», «Синека» и «Вымпелком», а кроме того, «ВТБ-15».

На этой неделе динамика корпоративных еврооблигаций будет следовать за суверенными еврооблигациями, таким образом, в корпоративном сегменте также будет наблюдаться снижение котировок.

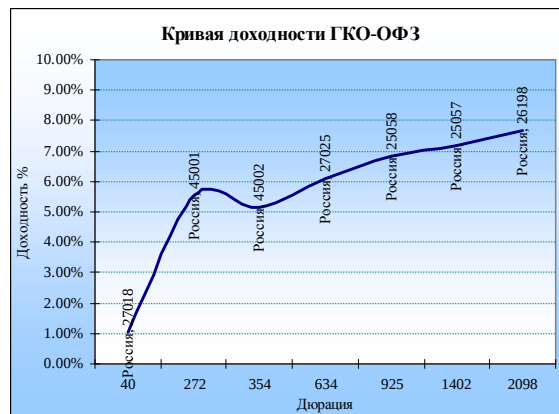
Российские рублевые облигации

ГКО-ОФЗ-ОБР

С начала августа ситуация с рублевой ликвидностью стала заметно улучшаться, это не могло не сказаться на ставках МБК, которые снизились до 1,5-2% по кредитам сроком на 1 день, что способствовало росту котировок на рынке госдолга. Так, средневзвешенная доходность рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД за неделю снизилась на 11 базисных пунктов, составив в пятницу 7,18% годовых. Основной рост цен произошел во второй половине недели (в четверг и в пятницу) на фоне повышения инвестиционного рейтинга России.

Торги на неделе проходили разнонаправленно. В понедельник и вторник колебания средневзвешенной доходности рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД не превышали 1 базисного пункта, находясь в диапазоне 7,28-7,29% годовых. Оборот вторичных торгов за эти два дня едва превысил 1 млрд. рублей. Низкий интерес к госбумагам со стороны участников был обусловлен непривлекательной доходностью большинства выпусков. Кроме того, многие крупные инвесторы не проявляли особой активности, ожидая очередное размещение Минфина.

В среду, 3 августа, состоялся аукцион по дополнительному размещению ОФЗ-ПД серии 25058 (с погашением в 2008 году) объемом 8 млрд. рублей. В ходе аукциона было продано облигаций на сумму 7,87 млрд. рублей по номиналу. Средневзвешенная цена облигаций составила 98,75% от номинала, что соответствует доходности 6,98% годовых. Стоит



отметить, что спрос на аукционе был достаточно высоким: объем заявок на покупку облигаций превысил 20 млрд. рублей, что спровоцировало увеличение спроса на другие выпуски госдолга, в результате чего он превысил 1.6 млрд. руб.

В четверг и пятницу позитивная динамика стоимости гособлигаций усилилась. Причиной этому послужило повышение международным агентством Fitch странового рейтинга России с уровня "BBB-" до "BBB" с прогнозом "стабильный". Так, в четверг средневзвешенная ставка рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД снизилась сразу на 7 базисных пунктов - до 7,22% годовых.

В дополнение ко всему, купонные платежи по ряду облигаций и погашение ОФЗ-АД серии 45002 на общую сумму более 3,4 млрд. рублей, проведенные Минфином в среду, позитивно влияли на рублевую ликвидность и активность участников в конце недели.

Облигации банка России (ОБР) не пользовались особым интересом у участников рынка, объем операций с этими бумагами на вторичном рынке составил 123,58 млн. рублей. Традиционный аукцион по продаже третьего выпуска ОБР привлек 2,97 млрд. рублей из предложенных 10 млрд. рублей по номиналу. Средневзвешенная цена облигаций составила 98,47% от номинала, что соответствует доходности 4,30% годовых. Премия по доходности к вторичному рынку на этом аукционе оказалась гораздо меньше, чем на предыдущем размещении, поскольку на прошлом размещении доходность этих бумаг составила 4,63% годовых.

Динамика цен и активность на рынке рублевого госдолга на этой неделе, скорее всего, будет негативной, ввиду мировой ситуации на долговом рынке, непривлекательных для участников рынка ставок по большинству выпусков ОФЗ и опасений по поводу усиления инфляции. Ожидается, что средневзвешенная доходность рынка ОФЗ-АД и ОФЗ-ФД вырастет на 3-5 базисных пункта - до 7,21-7,23% годовых.

Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций динамика изменения котировок была более благоприятной, чем на рынке корпоративных облигаций. Объем торгов в этом сегменте рынка облигаций составил за прошедшую неделю 3 561,7 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером роста цены стал третий выпуск облигации Ленинградской области, цена которого выросла на 4,17% до 125% от номинала. Наиболее сильное снижение цены по итогам недели продемонстрировал второй выпуск облигаций Красноярского края (-0,57%). Лидером по обороту за неделю в основном режиме торгов стал тридцать девятый выпуск облигаций Москвы (1234,5 млн. рублей). Далее расположились сорок первый выпуск облигаций Москвы и пятый выпуск облигаций Московской области, оборот по которым составил 991,4 млн. рублей и 328,1 млн. рублей соответственно.



Корпоративные облигации

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели наблюдалось разнонаправленное движение котировок. Индекс корпоративных облигаций ММВБ RCBI за неделю практически не изменился (+0,01%) и остановился на значении 102.61. Лучшую динамику котировок, как и неделю назад, продемонстрировали бумаги второго и третьего "эшелонов". Активность по облигациям "первого эшелона" хоть и оставалась довольно невысокой, повысилась по сравнению с предыдущей неделей.

Факторы, действовавшие на цены облигаций, были в основном положительными. Так, улучшилась ситуация с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 315,6 млрд. рублей против 285,1 млрд. рублей неделей ранее. Ставки на рынке межбанковского кредитования в течение недели демонстрировали снижение. Поддержку ценам рублёвых облигаций добавила ситуация на валютном рынке. По итогам недели, доллар снизился по отношению к рублю на 0,684%.

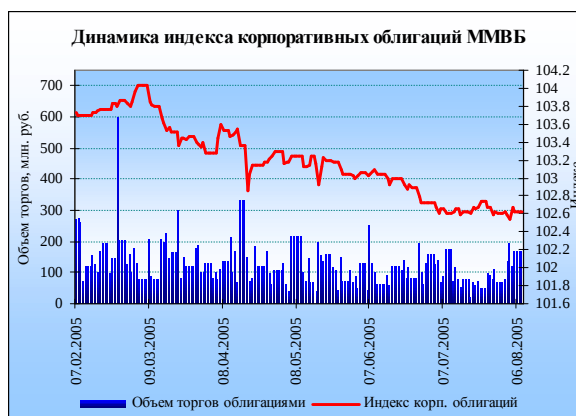
Объём торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю немного снизился по сравнению с предыдущей. За неделю было совершено сделок на 2 728,5 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался в пятницу, когда объём торгов составил 676,16 млн. рублей. Объём по сделкам РЕПО по негосударственным рублёвым облигациям составил за неделю 11 411,5 млн. рублей.

Лидером среди корпоративных облигаций по объёму торгов за неделю в основном режиме, как и неделю назад, стал выпуск облигаций ЕБРР, оборот по которому составил 350 млн. рублей. Цена бумаги за неделю выросла на 0,03% до 99,88% от номинала.

Второе место по обороту заняли облигации «Газпрома» третьей серии. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 149,7 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю выросла на 0,39% до 102,4% от номинала, а доходность бумаги к погашению снизилась до 6,46%.

Третьим по объёму торгов стал первый выпуск облигаций ФСК ЕЭС. Объём торгов по бумаге за неделю составил 78 млн. рублей. Цена этой облигации за пять торговых дней увеличилась на 0,49% до 103,4% от номинальной стоимости. Эффективная доходность бумаги к погашению снизилась до 7,34%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали бумаги «Пятёрочка Финанс», цена которых выросла на 1,6%. Наиболее сильно снизилась цена облигаций МКШВ (-0,95%).



Прошедшие размещения

За прошедшую неделю на рынке рублёвых облигаций состоялось размещение одного выпуска. На ММВБ 4 июля прошло размещение облигационного займа ЗАО «Национальная Лесоиндустриальная Компания» объёмом 500 млн. рублей. Срок обращения облигаций составляет 910 дней. По облигациям выплачиваются 5 купонов, продолжительность каждого купона составляет 182 дня. Размещение облигаций проводилось путем проведения конкурса по определению ставки первого купона. Ставка второго купона равна ставке первого. Ставка купона для третьего-пятого купонных периодов определяется Эмитентом.

Условиями выпуска предусмотрено право инвесторов предъявить облигации к досрочному погашению через год с даты начала размещения. По результатам конкурса ставка купона на первый купонный период установлена в размере 11,90 % годовых, что соответствует доходности 12,26 % годовых к годовой оферте. Выпуск размещен в полном объеме в ходе конкурса по определению ставки первого купона.

Обеспечение по займу в виде поручительства предоставили ОАО «Сокольский деревообрабатывающий комбинат», ОАО «Устьалес», ОАО «Лесопромышленный концерн «Кипелово» и ОАО «Ильинский лесозавод».

Организатором выпуска является ООО «Атон».

Предстоящие размещения

9 августа

Размещение КБ МИА (КБ Московское ипотечное агентство), Объем эмиссии 1 млрд. руб. Дата погашения 09.09.2008. Купоны выплачиваются 4 раза в год. Ставка первого купона - на конкурсе, ставки 2-6 купонов равны ставке первого купона, 7-12 купоны - определяет эмитент. Организатор и андеррайтер – ФК «Уралсиб».

11 августа

Наиболее крупным событием этой недели станет размещение рублевых облигаций 6 серии ОАО «Газпром», которое состоится 11 августа. Объем эмиссии 5 млрд. руб. Дата погашения – 06.08.2009. Купоны выплачиваются 2 раза в год. Ставка первого купона будет определена на аукционе, ставки 2-8 купонов равны ставке первого. Организаторы - РОСБАНК, «Ренессанс Брокер».

Аналитический отдел ИФК «Алемар»

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

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

Отдел доверительного управления ИФК «Алемар»

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

(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